



**ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN *FIRM SIZE*
DALAM MENENTUKAN KEPUTUSAN *HEDGING*
(Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor *Basic Material* yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

SKRIPSI

MAGHFIRAH NUR FADILAH 1810111044

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN PROGRAM SARJANA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL VETERAN
JAKARTA
2021**



**ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN *FIRM SIZE*
DALAM MENENTUKAN KEPUTUSAN *HEDGING*
(Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor *Basic Material* yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

SKRIPSI

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi**

MAGHFIRAH NUR FADILAH 1810111044

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN PROGRAM SARJANA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL VETERAN
JAKARTA
2021**

PERNYATAAN ORISINALITAS

Skripsi ini adalah hasil karya sendiri, dan semua sumber yang dikutip maupun yang dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : Maghfirah Nur Fadilah

NIM : 1810111044

Bilamana di kemudian hari ditemukan ketidaksesuaian dengan pernyataan saya ini, maka bersedia dituntut dan diproses sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Jakarta, 27 Desember 2021

Yang menyatakan,



(Maghfirah Nur Fadilah)

PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai civitas akademika Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Maghfirah Nur Fadilah
NIM : 1810111044
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Program Studi : S1 Manajemen
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta Hak Bebas Royalti Non Ekklusif (Non Exclusive Royalty Free Right) atas Skripsi saya yang berjudul :

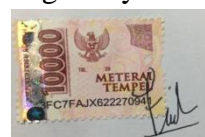
Analisis Kinerja Keuangan dan *Firm Size* dalam Menentukan Keputusan Hedging (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor *Basic Material* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti ini Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan mempublikasikan Skripsi saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada Tanggal : 27 Desember 2021

Yang menyatakan,



(Maghfirah Nur Fadilah)

SKRIPSI

ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN *FIRM SIZE* DALAM MENENTUKAN KEPUTUSAN *HEDGING* (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR *BASIC MATERIAL* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

MAGHFIRAH NUR FADILAH 1810111044

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji pada tanggal:
5 Januari 2022
dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima



Edi Warman, S.E., M.M.
Ketua Penguji



Siwi Nugraheni, S.E., M.M.
Penguji I



Dra. Dahlia BR Pinem, M.M.
Penguji II (Pembimbing)



Dr. Dianwicakasih Arieftiara, SE, Ak, M.Ak, CA, CPRS
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Wahyudi, S.E., M.M
Ketua Program Studi Manajemen

Disahkan di : Jakarta
Pada tanggal : 5 Januari 2022

*Analysis of Financial Performance and Firm Size in Determining Hedging
Decisions
(Case Study on Basic Material Sector Companies Listed on the Indonesia Stock
Exchange)*

By Maghfirah Nur Fadilah

Abstract

Export and import activities are part of international trade. Export activities are led by the industrial sector while imports are led by raw material support. International trade carries a risk of movement in foreign exchange rates which can be minimized through hedging. This reason is the basis for examining the effect of financial performance and firm size on hedging decisions in basic material sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2020 period. A total of 52 companies have been selected using purposive sampling as the sample in the study. Tests were carried out with logistic regression analysis through EViews 12. The results obtained are that liquidity has a negative effect and firm size has a significant positive effect on hedging decisions. Meanwhile, profitability and leverage have no significant effect on hedging decisions.

Keywords: *Hedging; Profitability; Liquidity; Leverage; Firm Size.*

**Analisis Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan dalam Menentukan
Keputusan Lindung Nilai
(Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor *Basic Material* yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia)**

Oleh Maghfirah Nur Fadilah

Abstrak

Aktivitas ekspor impor merupakan bagian dari perdagangan internasional. Kegiatan ekspor dipimpin oleh sektor industri sedangkan impor dipimpin oleh bahan baku pendukung. Perdagangan internasional memiliki risiko pergerakan kurs valas yang dapat diminimalisir melalui lindung nilai. Alasan ini menjadi dasar untuk meneliti pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap keputusan lindung nilai perusahaan sektor *basic material* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Sebanyak 52 perusahaan yang telah diseleksi menggunakan *purposive sampling* menjadi sampel dalam penelitian. Pengujian dilakukan dengan analisis regresi logistik melalui EViews 12. Hasil yang diperoleh yaitu likuiditas berpengaruh negatif dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan lindung nilai. Sedangkan profitabilitas dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Kata Kunci: Lindung Nilai; Profitabilitas; Likuiditas; Leverage; Ukuran Perusahaan.



KEMENTERIAN PENDIDIKAN, KEBUDAYAAN,
RISET, DAN TEKNOLOGI
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL VETERAN JAKARTA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Jalan Rumah Sakit Fatmawati, Pondok Labu, Jakarta Selatan 12450, Telepon 021-7656971
Laman : www.upnvj.ac.id, e-mail : febupnvj@upnvj.ac.id

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI
SEMESTER GENAP TAHUN AKADEMIK 2021/2022

Pada hari ini Rabu, tanggal 5 Januari 2022, telah dilaksanakan Ujian Skripsi bagi mahasiswa:

Nama : Maghfirah Nur Fadilah
Nomor Induk Mahasiswa : 1810111044
Program Studi : S1 Manajemen

“ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN *FIRM SIZE* DALAM MENENTUKAN KEPUTUSAN *HEDGING* (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR *BASIC MATERIAL* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA).”

Dinyatakan yang bersangkutan *Lulus/Tidak Lulus* *)

Tim Penguji

No	Dosen Penguji	Jabatan	Tanda Tangan
1	Edi Warman., S.E., M.M	Ketua	
2	Siwi Nugraheni., S.E., M.M	Anggota I	
3	Dra. Dahlia BR Pinem., MM	Anggota II**)	

Catatan:

*) Coret yang tidak perlu

***) Dosen Pembimbing

Jakarta, 5 Januari 2022
Mengesahkan
A.n Dekan
Kepala Program Studi Manajemen
Program Sarjana

Wahyudi, S.E., M.M.

PRAKATA

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas segala karunia-Nya sehingga karya ilmiah ini berhasil diselesaikan. Penelitian ini dilaksanakan sejak akhir bulan Agustus sampai dengan akhir bulan Desember 2021 dengan judul "Analisis Kinerja Keuangan dan *Firm Size* dalam Menentukan Keputusan *Hedging* (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor *Basic Material* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". Tujuan penyusunan skripsi ini untuk memenuhi syarat kelulusan sarjana pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis program studi S1 Manajemen di Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

Pada kesempatan ini, penulis menyampaikan terima kasih kepada Ibu Dr. Dianwicakasih Ariefiara, SE., Ak., M.Ak., CA., CSRS selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, Bapak Wahyudi, S.E., M.M. selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen, Ibu Desmintari, S.E., M.M. selaku Ketua Jurusan S1 Manajemen, Ibu Yuliniar, S.E., M.M. selaku Dosen Pembimbing Akademik, dan Ibu Dra. Dahlia BR Pinem, M.M. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah banyak memberikan arahan dan saran yang sangat bermanfaat.

Di samping itu, ucapan terima kasih juga disampaikan kepada ayah, ibu serta seluruh keluarga yang tidak henti-hentinya memberikan semangat dan doa kepada penulis hingga terselesaikannya skripsi ini. Penulis juga menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Stevent Jaureivent yang telah dengan sabar mendengarkan segala keluh kesah penulis, Tim Kesebelasan, My Family My Team, teman seperbimbingan, teman Manajemen 2018, serta teman-teman yang tidak dapat disebutkan satu persatu tanpa mengurangi rasa hormat yang telah membantu dalam penulisan penelitian ini.

Penulis berharap agar skripsi ini dapat memberikan manfaat terutama untuk bidang manajemen keuangan.

Jakarta, 5 Januari 2022

Maghfirah Nur Fadilah

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
PERNYATAAN ORISINALITAS	iii
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	iv
PENGESAHAN	v
ABSTRACT	vi
ABSTRAK	vii
BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI	viii
PRAKATA	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	12
1.3 Tujuan Penelitian.....	13
1.4 Manfaat Hasil Penelitian.....	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	15
2.1 Landasan Teori	15
2.1.1 <i>Agency Theory</i>	15
2.1.2 Teori Informasi Asimetris	17
2.1.3 <i>Signaling Theory</i>	18
2.1.4 Teori Modigliani dan Miller.....	20
2.1.5 <i>Trade-off Theory</i>	21
2.1.6 <i>Pecking Order Theory</i>	23
2.1.7 Manajemen Resiko.....	25
2.1.8 Manajemen Keuangan Internasional.....	27
2.1.9 Lindung Nilai (<i>Hedging</i>).....	29
2.1.10 Kinerja Keuangan.....	31

2.1.11	<i>Firm size</i>	39
2.2	Hasil Penelitian Sebelumnya	41
2.3	Model Penelitian	50
2.4	Hipotesis	51
BAB III METODE PENELITIAN		52
3.1	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	52
3.1.1	Definisi Operasional.....	52
3.1.2	Pengukuran Variabel.....	53
3.2	Populasi dan Sampel.....	54
3.3	Teknik Pengumpulan Data	54
3.4	Teknik Analisis Data	55
3.4.1	Statistik Deskriptif	56
3.4.2	Analisis Regresi Logistik	57
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		59
4.1	Deskripsi Obyek Penelitian	59
4.2	Deskripsi Data Penelitian	61
4.3	Uji Hipotesis dan Analisis	67
4.3.1	Statistik Deskriptif	67
4.3.2	Analisis Regresi Logistik	73
4.4	Pembahasan	77
4.5	Keterbatasan Penelitian	82
BAB V SIMPULAN DAN SARAN.....		83
5.1	Simpulan.....	83
5.2	Saran	83
DAFTAR PUSTAKA		85
RIWAYAT HIDUP.....		90
LAMPIRAN.....		91

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Kenaikan dan Penurunan <i>Hedging</i> , Profitabilitas, Likuiditas, <i>Leverage</i> dan <i>Firm Size</i> Tahun 2018 ke 2019	7
Tabel 2. Kenaikan dan Penurunan <i>Hedging</i> , Profitabilitas, Likuiditas, <i>Leverage</i> dan <i>Firm Size</i> Tahun 2019 ke 2020	8
Tabel 3. Matriks Penelitian Sebelumnya	48
Tabel 4. Kriteria Sampel Penelitian	59
Tabel 5. Daftar Nama Sampel Perusahaan Basic Material yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020	60
Tabel 6. Nilai Variabel Dependen dan Variabel Independen dari Perusahaan Sampel.....	62
Tabel 7. Hasil Statistik Deskriptif.....	68
Tabel 8. Hasil Uji Regresi Logistik.....	73
Tabel 9. Hasil Uji Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit.....	74
Tabel 10. Hasil Uji <i>Nagel Karke</i> (R^2)	75
Tabel 11. Hasil Uji <i>Wald</i>	76

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Data Ekspor Tahun 2018-2020	1
Gambar 2. Data Impor Tahun 2018-2020	2
Gambar 3. Kurs Transaksi USD Tahun 2018-2020	3
Gambar 4. Jumlah Perusahaan yang Melakukan <i>Hedging</i>	6
Gambar 5. Rata-rata Profitabilitas, Likuiditas, <i>Leverage</i> dan <i>Firm size</i>	7
Gambar 6. Kerangka Hipotesis	50

DAFTAR LAMPIRAN

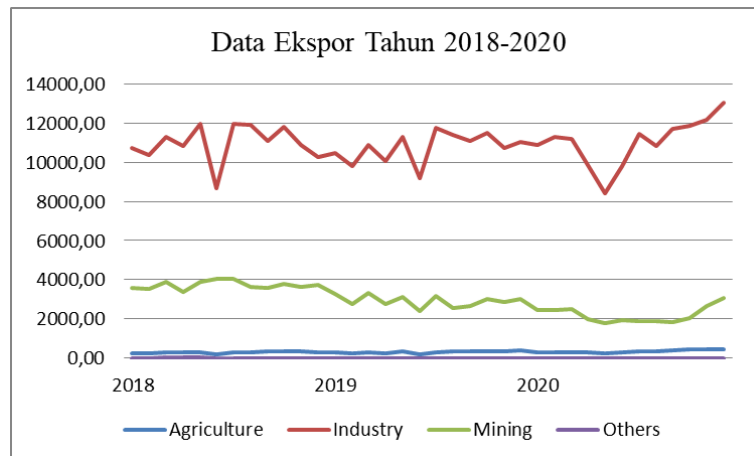
Lampiran 1 Daftar Perusahaan yang Menjadi Populasi Penelitian	91
Lampiran 2 Seleksi Sampel Perusahaan	94
Lampiran 3 Perusahaan yang Tidak Menerbitkan <i>Annual Report</i>	97
Lampiran 4 Hasil Output Eviews	100

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan ketika menjalankan usaha tentu memiliki keinginan untuk memperluas pangsa pasar. Perluasan pasar dapat dilakukan dengan menawarkan barang dan jasa ke negara lain. Pada dasarnya, setiap negara tidak mampu memenuhi kebutuhannya sendiri. Oleh sebab itu kegiatan ekspor impor sangat diperlukan. Berdasarkan website resmi kementerian perdagangan Indonesia, kegiatan ekspor terbagi menjadi beberapa sektor, diantaranya ialah sektor *agriculture*, *industry*, *mining* dan sektor lainnya. Berikut ini disajikan data ekspor untuk tahun 2018-2020:



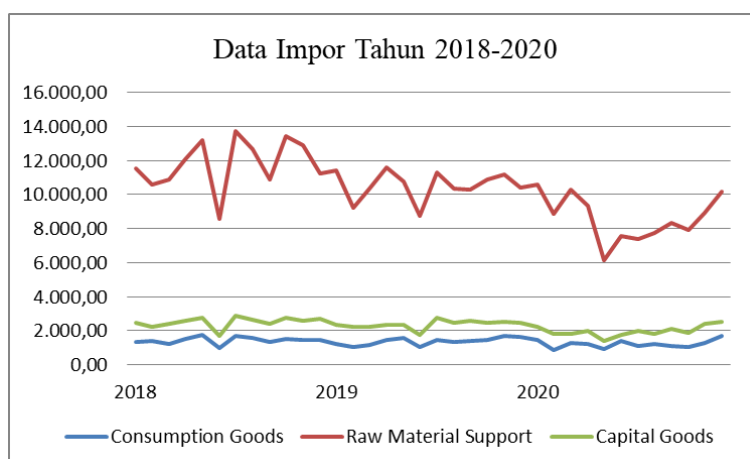
Gambar 1. Data Ekspor Tahun 2018-2020

Sumber: (Kementerian Perdagangan, 2021)

Gambar di atas menunjukkan ekspor untuk sektor *agriculture*, *industry*, *mining* dan sektor lainnya yang berfluktuasi sejak 2018 sampai dengan 2020. Data yang tertera pada gambar 1 memperlihatkan sektor industri sebagai penyumbang ekspor terbesar di Indonesia periode 2018-2020. Ekspor industri yang semula 1.362,94 juta USD pada awal tahun 2018, mulai meningkat mencapai 1.467,09 juta USD di akhir tahun. Akan tetapi, pada awal 2019, sektor industri menurun cukup signifikan.

Penurunan ini dapat dilihat dari nilai ekspor pada Februari 2019 yang hanya bernilai 1.027,76 juta USD. Namun, sektor industri perlahan bangkit. Terbukti dari jumlah ekspor yang menorehkan angka sebesar 1.651,85 juta USD pada akhir tahun tersebut. Walaupun terjadi fluktuasi di tahun 2018-2020, tetapi sektor industri tetap mampu mempertahankan posisi sebagai pemimpin ekspor hingga akhir tahun 2020.

Berbicara tentang ekspor, perdagangan internasional tidak hanya melalui ekspor saja, tetapi juga impor. Berdasarkan website resmi kementerian perdagangan Indonesia, kegiatan impor terbagi menjadi beberapa jenis, diantaranya ialah *consumption goods*, *raw material support* dan *capital goods*. Oleh sebab itu, berikut ini disajikan data impor untuk periode 2018-2020:



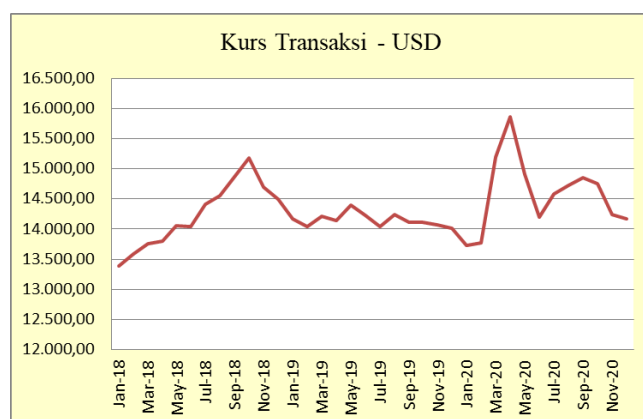
Gambar 2. Data Impor Tahun 2018-2020

Sumber: (Kementerian Perdagangan, 2021)

Gambar di atas menunjukkan impor barang konsumsi, bahan baku pendukung dan barang modal yang berfluktuasi sejak 2018 sampai dengan 2020. Terlihat bahwa *raw material support* sebagai pemimpin impor di Indonesia. Indonesia mengawali tahun 2018 dengan impor bahan baku pendukung sebesar 11.500 juta USD. Akan tetapi, impor *raw material support* mengalami sedikit penurunan menjadi 11.220,28 juta USD di akhir tahun 2018. Penurunan ini terus berlanjut sampai dengan Mei 2020 dimana nilai impor sangat merosot. Hal ini terbukti dari nilai impor pada

Mei 2020 hanya sebesar 6.110,26 juta USD. Namun sejak Juni 2020, impor untuk bahan baku pendukung mulai bangkit dengan mencatatkan angka 10.192,70 juta USD pada akhir periode tersebut.

Kegiatan impor dan ekspor merupakan salah satu elemen dari perdagangan internasional. Perdagangan internasional memiliki beberapa risiko, salah satunya ialah risiko nilai tukar mata uang. Penggunaan mata uang yang berbeda di setiap negara menimbulkan selisih kurs atas transaksi perdagangan internasional yang dilakukan. Perbedaan kurs dapat menimbulkan kerugian bagi negara yang memiliki mata uang lemah terhadap dolar Amerika Serikat (USD). Salah satu negara dengan nilai tukar yang cukup lemah terhadap USD ialah Indonesia. Maka dari itu, berikut ini disajikan gambar kurs transaksi Rupiah terhadap USD periode 2018-2020:



Gambar 3. Kurs Transaksi USD Tahun 2018-2020

Sumber: (Bank Indonesia, 2021)

Berdasarkan grafik yang tertera pada gambar 3, terlihat bahwa kurs rupiah melemah terhadap US Dollar pada awal Januari sampai dengan Oktober 2018 hingga mencapai Rp 15.178,87 per dolar Amerika Serikat. Akan tetapi di bulan November 2018 nilai rupiah menguat cukup stabil dengan nilai tukar sebesar Rp 13.776,15 pada Februari 2020. Namun nilai tukar Rupiah terhadap USD kembali melemah secara signifikan pada April 2020 dimana mencatatkan angka hingga Rp 15.867,43 per USD.

Pertengahan hingga akhir tahun 2020, kurs Rupiah perlahan kembali menguat dengan nilai Rp 14.173,09 per USD.

Kurs Rupiah terhadap USD yang sangat fluktuatif menjadi rambu-rambu yang harus diperhatikan oleh perusahaan saat melakukan perdagangan internasional. Sebab, dengan hadirnya perbedaan penggunaan mata uang, maka terdapat ketidakpastian yang berpeluang untuk menghadirkan risiko. Apabila mata uang yang digunakan oleh perusahaan mengalami depresiasi, maka nilai utang akan meningkat. Dalam rangka menghindari ketidakpastian tersebut, maka perusahaan yang melakukan aktivitas ekspor impor mencoba untuk mengambil langkah lindung nilai atau *hedging* (Herawati & Abidin, 2020).

Hedging ialah suatu upaya untuk melindungi kekayaan perusahaan atas pergerakan kurs yang kurang stabil di waktu mendatang. *Hedging* berperan sebagai penekan risiko atas kemungkinan terjadinya kerugian selisih kurs valas. Adapun alat yang digunakan untuk pengambilan keputusan *hedging* ialah instrumen derivatif. Derivatif terdiri dari kontrak *swap*, opsi, *future*, dan kontrak *forward*. Derivatif berisi perjanjian kontrak diantara kedua belah pihak dalam melakukan transaksi baik pembelian maupun penjualan berupa komoditas atau sekuritas pada harga dan tanggal yang telah disepakati di masa depan (Kinasih & Mahardika, 2019). Oleh sebab itu keputusan *hedging* penting bagi perusahaan agar tidak menderita kerugian yang terlalu besar. Dalam menentukan keputusan *hedging*, terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhinya, salah satunya ialah kinerja keuangan.

Profitabilitas ialah satu dari sekian indikator untuk menilai kinerja dari keuangan perusahaan. Kinerja keuangan dinilai baik apabila mampu menghasilkan keuntungan. Tentunya tidak ada perusahaan yang menginginkan kerugian. Maka dari itu berbagai upaya dilakukan guna mempertahankan *earning* yang diperoleh setiap tahunnya. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *earning* disebut dengan profitabilitas (Kurniawan & Asandimitra, 2018). Apabila keuntungan perusahaan meningkat, ada kemungkinan bahwa perusahaan akan memperluas pasar

sampai ke internasional. Hal ini tentunya memiliki risiko yaitu selisih kurs valas. Maka dari itu perlu diambil keputusan untuk melakukan *hedging*.

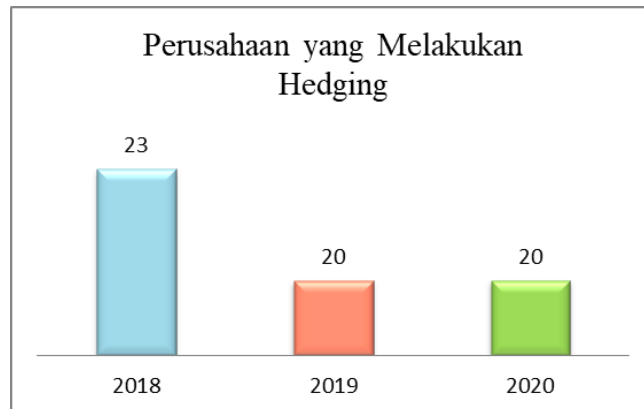
Tidak hanya profitabilitas yang mempengaruhi keputusan lindung nilai suatu perusahaan, akan tetapi tingkat likuiditas juga dapat mempengaruhinya. Likuiditas menunjukkan seberapa besar perusahaan mampu menutupi utang jangka pendek melalui *current asset* yang dimiliki. Apabila tingkat likuiditas rendah, maka perusahaan utang jatuh tempo kurang dari satu tahun sulit untuk dilunasi. Perusahaan bahkan dapat menderita kerugian lebih besar jika pinjamannya menggunakan mata uang asing (Prabawati & Damayanti, 2019). Dengan demikian, penting mengambil keputusan *hedging* saat melakukan pembelian barang.

Transaksi pembelian dalam perdagangan internasional tidak hanya menerapkan pembayaran tunai, tetapi ada pula pembayaran secara kredit. Metode pembayaran kredit umumnya memiliki nilai jatuh tempo melebihi satu tahun. Dalam perdagangan internasional, hutang dicatat dengan mata uang asing. Oleh sebab itu timbul selisih kurs yang memungkinkan perusahaan menderita kerugian. Apabila perusahaan tidak mampu menutupi hutang jangka panjang dengan ekuitas yang dimiliki, sebaiknya perusahaan mengambil keputusan *hedging* (Windari & Purnawati, 2019). Artinya, jika tingkat *leverage* tinggi, maka melakukan lindung nilai adalah pilihan yang tepat.

Lindung nilai umumnya dilakukan oleh perusahaan besar. Sebab, bisnis yang dilakukan perusahaan besar cenderung merambah ke kancah internasional. Aktivitas ini mengakibatkan perusahaan dengan total aset cukup besar harus mempertimbangkan kurs mata uang asing. Dalam rangka meminimalisir ketidakpastian tersebut, maka perusahaan mengambil langkah dengan melakukan *hedging* (Simarmata et al., 2019).

Melihat pentingnya peran *hedging* atau lindung nilai dalam berbisnis, sudah sepatutnya perusahaan mengambil langkah tersebut. Akan tetapi, di Indonesia kesadaran dalam melakukan *hedging* masih cukup rendah. Terbukti dari terjadinya penurunan jumlah perusahaan sektor *basic material* yang melakukan *hedging* untuk tahun 2019 yaitu sebanyak 3

perusahaan dari total 52 perusahaan sampel. Serta tidak ada penambahan perusahaan sampel yang mengambil keputusan *hedging* untuk tahun 2020. Adapun grafik dari data perusahaan sampel yang melakukan *hedging* ialah sebagai berikut:

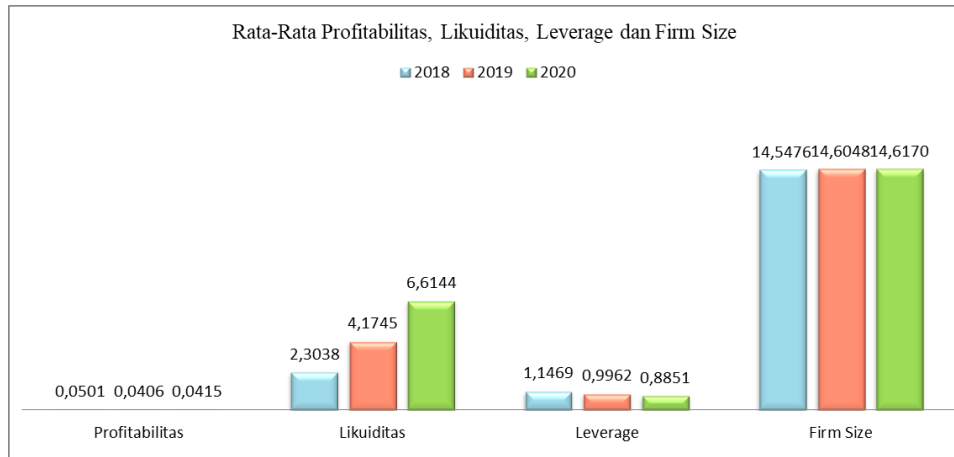


Gambar 4. Jumlah Perusahaan yang Melakukan *Hedging*

Sumber: (Bursa Efek Indonesia, 2021)

Diagram batang yang tertera pada gambar 4 menyatakan seberapa banyak perusahaan sektor *basic material* melakukan *hedging* pada tahun 2018-2020. Terlihat bahwa di tahun 2018, sebanyak 23 perusahaan atau 44% dari total 52 perusahaan sampel mengambil keputusan untuk melakukan lindung nilai. Tahun 2019, jumlah perusahaan yang melakukan *hedging* menurun menjadi 38% atau 20 perusahaan dari total 52 perusahaan sampel. Serta untuk tahun 2020 tidak terjadi kenaikan maupun penurunan. Hal ini patut diteliti mengingat sektor *basic material* sering kali melakukan aktivitas ekspor impor. Terdapat beberapa faktor yang diduga memberi pengaruh pada keputusan *hedging* perusahaan sektor *basic material*. Faktor tersebut diantaranya ialah profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *firm size*.

Berikut ini disajikan data Profitabilitas yang dicerminkan dengan ROA, Likuiditas yang dilihat melalui *Current Ratio*, *Leverage* yang dihitung dengan DER, serta *Firm size* yang diukur melalui $\ln(\text{total aset})$ pada tahun 2018 – 2020:



Gambar 5. Rata-rata Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* dan *Firm size*
 Sumber: (Bursa Efek Indonesia, 2021. Data diolah)

Mengacu pada grafik yang tertera pada gambar 5, terlihat bahwa profitabilitas dari tahun 2018 ke 2019 mengalami penurunan sebesar 0,95%. Likuiditas dengan menggunakan *Current Ratio* 187,07% di tahun tersebut. *Leverage* melalui DER mengalami penurunan di tahun 2019 sebesar 15,07%. Sedangkan ukuran perusahaan naik sebesar 0,0572. Untuk lebih jelasnya, dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1. Kenaikan dan Penurunan *Hedging*, Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* dan *Firm Size* Tahun 2018 ke 2019

Rata-rata			
	2018	2019	Keterangan
Hedging	23	20	Turun 3
Profitabilitas	0,0501	0,0406	Turun 0,0095
Likuiditas	2,3038	4,1745	Naik 1,8707
Leverage	1,1469	0,9962	Turun 0,1507
Firm Size	14,5476	14,6048	Naik 0,0572

Sumber: (Bursa Efek Indonesia, 2021. Data diolah)

Data yang tertera pada tabel 1 mengindikasikan anomali data. Hal ini ditunjukkan pada kenaikan ukuran perusahaan yang tidak diimbangi kenaikan jumlah perusahaan yang menerapkan keputusan *hedging*. Terlihat bahwa *firm size* mengalami kenaikan sebesar 0,0572, sedangkan perusahaan yang menerapkan kebijakan *hedging* menurun sebanyak 3 perusahaan. Oleh sebab itu, penting dilakukan pengkajian apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan *hedging* perusahaan sektor *basic material* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020 atau tidak.

Berdasarkan grafik yang tertera pada gambar 5, terlihat bahwa profitabilitas dari tahun 2019 ke 2020 mengalami kenaikan sebesar 0,09%. Likuiditas dengan menggunakan *Current Ratio* mengalami kenaikan 243,99% di tahun tersebut. *Leverage* melalui DER menurun di tahun 2020 sebesar 11,11%. Sebaliknya, ukuran perusahaan meningkat sebesar 0,0122. Untuk lebih detailnya, perhatikan tabel 2 berikut ini:

Tabel 2. Kenaikan dan Penurunan *Hedging*, Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* dan *Firm Size* Tahun 2019 ke 2020

Rata-rata			
	2019	2020	Keterangan
<i>Hedging</i>	20	20	Tetap 0
Profitabilitas	0,0406	0,0415	Naik 0,0009
Likuiditas	4,1745	6,6144	Naik 2,4399
<i>Leverage</i>	0,9962	0,8851	Turun 0,1111
<i>Firm Size</i>	14,6048	14,6170	Naik 0,0122

Sumber: (Bursa Efek Indonesia, 2021. Data diolah)

Data yang tertera pada tabel 2 mengindikasikan anomali data. Hal ini ditunjukkan dari tidak adanya perubahan jumlah perusahaan yang melakukan keputusan *hedging* tahun 2018 ke 2019 yang tidak diimbangi dengan tetapnya nilai profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *firm size*. Terlihat bahwa *leverage* menurun sebesar 11,11%. Profitabilitas, likuiditas dan *firm size* naik masing-masing senilai 0,09%, 243,99% dan 0,0122.

Sedangkan jumlah perusahaan yang melakukan *hedging* di tahun 2020 sama dengan jumlah perusahaan yang melakukan *hedging* di tahun 2019. Oleh sebab itu, penting dilakukan pengkajian apakah profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *firm size* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* perusahaan sektor *basic material* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020 atau tidak.

Penelitian mengenai profitabilitas dalam menjelaskan kaitannya pada keputusan *hedging* telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Ayuningtyas Putri Saraswati dan Ni Putu Santi Suryantini di tahun 2019 merupakan peneliti yang memuat hasil penelitian profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Judul penelitian Ayuningtyas dan Santi yakni “Pengaruh *Leverage*, *Firm size*, Profitabilitas Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menjelaskan pengaruh dari *leverage*, ukuran perusahaan, serta profitabilitas pada keputusan lindung nilai. Metode yang dipergunakan bersifat kualitatif dan kuantitatif dengan perusahaan manufaktur periode 2013-2017 sebagai populasi penelitian. Data diolah dengan teknik analisis regresi logistik dan memperoleh hasil profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan *hedging* (Saraswati & Suryantini, 2019).

Langgeng Prayitno Utomo dan Benih Hartanti di tahun 2020 melakukan penelitian dengan topik pembahasan pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging*. Penelitian tersebut berjudul “Determinan Pengambilan Keputusan *Hedging* Menggunakan Instrumen Derivatif Valas”. Adapun tujuan dari penelitian ini ialah mengetahui implikasi profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *managerial ownership* terhadap pengambilan keputusan lindung nilai melalui instrumen derivatif valas. Metode yang dipergunakan bersifat kuantitatif dengan PT Unilever Indonesia Tbk sebagai sampel penelitian. Data diolah dengan teknik analisis regresi berganda melalui SPSS dan memperoleh hasil likuiditas berpengaruh terhadap keputusan *hedging* (Utomo & Hartanti, 2020).

Peneliti terdahulu telah melakukan studi empiris yang menganalisis pengaruh *leverage* dengan *debt equity ratio* sebagai alat ukur terhadap keputusan *hedging*. Penelitian dengan judul “Analisis Regresi Logistik: Faktor-Faktor yang Memengaruhi Keputusan *Hedging* Menggunakan Instrumen Derivatif” merupakan karya Dewi Cahyani Pangestuti, Ardhiani Fadila dan Siwi Nugraheni di tahun 2020. Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh peluang pertumbuhan, likuiditas, *leverage*, dan *firm size* terhadap keputusan lindung nilai. Metode yang dipergunakan bersifat kuantitatif dengan perusahaan manufaktur periode 2018-2019 sebagai populasi penelitian. Data diolah dengan teknik analisis regresi logistik metode stepwise melalui Eviews dan memperoleh hasil *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan lindung nilai (Pangestuti et al., 2020).

Normalisa, Zul Azmi dan Siti Rodiah telah melakukan studi empiris di tahun 2021 yang menganalisis pengaruh *firm size* terhadap penentuan keputusan lindung nilai. Penelitian tersebut berjudul “Determinan Pengambilan Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019”. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh *liquidity*, *leverage*, *MBV*, ukuran perusahaan, *financial distress* dan peluang pertumbuhan terhadap keputusan *hedging*. Metode yang dipergunakan bersifat kuantitatif dengan perusahaan non finansial periode 2017-2019 sebagai populasi penelitian. Data diolah dengan teknik analisis regresi logistik melalui SPSS 26 dan memperoleh hasil *firm size* berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan lindung nilai (Normalisa et al., 2021).

Penelitian Dimas Prasetyo Kurniawan dan Nadia Asandimitra berbanding terbalik dengan penelitian yang dihasilkan oleh Ayuningtyas dan Ni Putu Santi di tahun 2019 serta Langgeng dan Benih di tahun 2020. Penelitian Dimas dan Nadia di tahun 2018 mempunyai judul “Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011- 2015”. Penelitian ini bertujuan untuk

Maghfirah Nur Fadilah, 2022

ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN FIRM SIZE DALAM MENENTUKAN KEPUTUSAN HEDGING (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR BASIC MATERIAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen Program Sarjana

[www.upnvj.ac.id – www.library.upnvj.ac.id – www.repository.upnvj.ac.id]

mengetahui bagaimana *leverage* (DER), likuiditas (*current ratio*), profitabilitas (ROA), peluang pertumbuhan (MTBV) dan nilai perusahaan (Tobin's Q) mempengaruhi keputusan *hedging*. Metode yang dipergunakan bersifat kuantitatif dengan perusahaan sektor keuangan periode 2011-2015 sebagai populasi penelitian. Data diolah dengan teknik analisis regresi logistik melalui SPSS dan memperoleh hasil profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai (Kurniawan & Asandimitra, 2018).

Penelitian Irfani Azzah Nabiilah tahun 2021 memiliki judul "Determinasi Keputusan *Hedging* Perusahaan Publik Sektor Pertanian 2013-2019". Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, *leverage*, *liquidity* dan *profitability* terhadap keputusan lindung nilai. Metode yang dipergunakan bersifat kuantitatif dengan perusahaan sektor pertanian sejak tahun 2013 sampai dengan 2019 menjadi populasi penelitian. Data diolah dengan teknik analisis regresi logistik melalui SPSS dan memperoleh hasil *leverage* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai (Nabiilah, 2021). Hasil ini berbanding terbalik dengan penelitian karya Dewi Cahyani Pangestuti, Ardhiani Fadila dan Siwi Nugraheni di tahun 2020 serta Normalisa, Zul Azmi dan Siti Rodiah di tahun 2021.

Dari uraian di atas, maka dibuat simpulan bahwa masih terdapat inkonsistensi beberapa penelitian terdahulu. Ayuningtyas dan Ni Putu Santi di tahun 2019 memperoleh hasil profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan *hedging*. Langgeng Prayitno dan Benih Hartanti di tahun 2020 memperoleh hasil likuiditas berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Dewi Cahyani Pangestuti, Ardhiani Fadila dan Siwi Nugraheni di tahun 2020 memperoleh hasil *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan lindung nilai. Normalisa, Zul Azmi dan Siti Rodiah di tahun 2021 memperoleh hasil ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan lindung nilai. Keempat studi tersebut memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*. Akan tetapi Dimas

Prasetyo dan Nadia Asandimitra di tahun 2019 memperoleh hasil yang berbanding terbalik dengan ketiga penelitian diatas dimana penelitian mereka memperoleh hasil likuiditas dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan lindung nilai. Begitu pula dengan penelitian Irfani Azzah Nabiilah tahun 2021 yang memperoleh hasil *leverage* dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai.

Atas dasar permasalahan yang telah diuraikan serta penelitian terdahulu yang memiliki inkonsistensi, maka peneliti termotivasi untuk meneliti “**Analisis Kinerja Keuangan dan *Firm size* dalam Menentukan Keputusan *Hedging* (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor *Basic Material* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**”. Adapun kebaruan dari penelitian ini ialah dari segi sektor dan periode yang dipakai. Penelitian ini menggunakan sektor *basic material* dimana belum ada penelitian yang melakukan karena merupakan sektor baru. Selanjutnya dari segi periode, penelitian ini menambahkan data terbaru yaitu periode 2020.

1.2 Perumusan Masalah

Mengacu pada latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah dibentuk sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan *hedging* perusahaan sektor *basic material* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap keputusan *hedging* perusahaan sektor *basic material* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020?
3. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* perusahaan sektor *basic material* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020?
4. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* perusahaan sektor *basic material* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020?

1.3 Tujuan Penelitian

Atas dasar rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini ialah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap keputusan *hedging* perusahaan sektor *basic material* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.
2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging* perusahaan sektor *basic material* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.
3. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging* perusahaan sektor *basic material* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.
4. Untuk mengetahui pengaruh *firm size* terhadap keputusan *hedging* perusahaan sektor *basic material* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.

1.4 Manfaat Hasil Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Diharapkan hasil penelitian ini mampu memberi informasi kepada investor, masyarakat, tenaga pendidik, dan pihak berkepentingan lainnya sebagai referensi untuk memperluas pengetahuan mengenai analisis kinerja keuangan dan ukuran perusahaan dalam menentukan keputusan *hedging* pada perusahaan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Diharapkan hasil penelitian ini mampu menjadi bahan pertimbangan perusahaan untuk menganalisis kinerja keuangan baik profitabilitas, likuiditas maupun *leverage* serta ukuran perusahaan dalam membuat keputusan *hedging* untuk meminimalisir risiko yang dihadapi perusahaan.

b. Bagi Investor

Diharapkan hasil penelitian ini mampu menjadi bahan pertimbangan bagi investor untuk memprediksi keuntungan maupun risiko yang ditanggung jika perusahaan tidak melakukan *hedging*

c. Bagi Peneliti

Diharapkan hasil penelitian ini mampu bermanfaat bagi peneliti dalam menganalisis kinerja keuangan dan *firm size* untuk perusahaan sektor lainnya di masa mendatang.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Agency Theory*

Agency theory ialah teori yang muncul karena terdapat ketidakmampuan prinsipal atau pemegang saham dalam mengelola perusahaan. *Agency theory* adalah teori yang membahas hubungan diantara pihak *principal* yang mendelegasikan pekerjaan kepada pihak pengelola pekerjaan yang disebut *agent*. *Agency theory* ialah cabang ilmu dimana mempelajari tentang kontrak yang terjadi diantara manajemen dan pemegang saham (Muna & Haris, 2018). Kontrak tersebut berisi perjanjian bahwa manajemen akan bekerja untuk memaksimalkan kepuasan pemegang saham. Dalam hal ini, manajemen melakukan *hedging* guna melindungi aset perusahaan sehingga mampu memaksimalkan kekayaan prinsipal.

Dalam praktiknya, tentu manajemen memiliki perbedaan kepentingan dengan pemegang saham. Pihak *agent* atau manajemen ingin menggunakan laba yang dihasilkan untuk memperluas perusahaan atau ekspansi. Sedangkan pihak prinsipal atau pemegang saham mengutamakan pembagian laba untuk membagi dividen atau menambah kekayaan pemegang saham. Oleh sebab itu, terjadi permasalahan di dalam hubungan keagenan, diantaranya ialah (Muna & Haris, 2018):

1. Lemahnya kontrol yang dilakukan oleh pihak pemegang saham terhadap pihak agen
2. Terdapat perbedaan kepentingan kerja dari kedua belah pihak sehingga timbul *agency cost*.

Berdasarkan permasalahan tersebut, maka *agency theory* merupakan solusi yang dapat diterapkan di perusahaan. *Agency theory* merupakan usaha untuk menyelesaikan masalah mengenai hubungan prinsipal dan agen (Sartono, 2020). Adapun tujuan dari

dibentuknya *agency theory* ialah untuk memonitor manajemen agar konsisten dalam menjalankan tugasnya. Dalam melakukan monitoring, tentu perusahaan harus mengeluarkan biaya. Biaya monitoring ini disebut sebagai biaya keagenan (Kristiani, 2018).

Manajer perusahaan multinasional dapat mengambil keputusan yang berlawanan dengan *goals* perusahaan yakni memaksimalkan harta dari prinsipal. Contohnya, keputusan manajemen mendirikan anak perusahaan di suatu lokasi lebih mempertimbangkan pada daya tarik lokasi tersebut daripada manfaat yang diperoleh pemegang saham. Keputusan untuk mendirikan anak perusahaan merupakan keinginan manajer agar menerima kompensasi yang lebih banyak daripada untuk meningkatkan nilai perusahaan multinasional. Konflik perbedaan tujuan antara prinsipal dan manajemen disebut sebagai *agency problem*.

Agency cost yang dikeluarkan oleh MNC biasanya lebih besar daripada untuk perusahaan domestik. Terdapat beberapa alasan yang mendasari biaya keagenan MNC lebih besar dari perusahaan domestik, diantaranya ialah (Madura, 2018 hlm.4):

1. MNC memiliki anak perusahaan yang keberadaannya tersebar di dunia dimana peluang untuk mengalami masalah keagenan menjadi lebih besar. Hal ini disebabkan monitoring manajer anak perusahaan di luar negeri lebih sulit karena kendala jarak.
2. Manajer anak perusahaan asing yang dibesarkan dalam budaya yang berbeda memungkinkan perusahaan tidak mengikuti tujuan perusahaan induk. Manajer mengasumsikan bahwa prioritas utama adalah melayani karyawannya masing-masing.
3. Ukuran perusahaan multinasional yang lebih besar dapat menciptakan masalah agensi yang signifikan. Sebab, pemantauan manajer menjadi lebih sulit.

2.1.2 Teori Informasi Asimetris

Teori asimetri informasi yakni teori yang menggambarkan keadaan pemegang saham atau atasan perusahaan yang tidak memiliki informasi detail mengenai kinerja perusahaan yang sebenarnya (Nadya et al., 2020). Asimetri informasi ialah sebuah kondisi dimana manajemen lebih kaya informasi atas perkembangan perusahaan dibandingkan pihak luar. Teori ini diungkapkan oleh George Akerlof tahun 1970 bahwa dalam kondisi ketidaksamaan informasi, maka timbul *moral hazard*, yaitu kondisi dimana salah satu pihak memperoleh risiko yang lebih riskan (Al-Firdaus, 2019). Hal ini dapat terjadi karena tidak ada aturan baku yang mewajibkan manajemen untuk mengungkapkan informasi secara keseluruhan. Selain itu, pengaksesan informasi berbeda untuk setiap pihak (Hayati, 2020).

Dalam rangka meminimalisir ketimpangan informasi, maka diterbitkanlah laporan keuangan. Tujuan dibuatnya laporan tersebut ialah untuk melaporkan informasi keuangan kepada pihak berkepentingan. Melalui laporan keuangan, pihak berkepentingan dapat menilai efektivitas kinerja manajemen dalam mencapai tujuan suatu organisasi atau perusahaan. Namun, sebelum dipublikasikan kepada pihak lain, manajer terlebih dahulu mengetahui isi dari laporan tersebut. Kondisi ini yang dinamakan dengan informasi asimetris.

Pada tahun 2014, Scott mengungkapkan dua tipe dari asimetri informasi. Kedua tipe tersebut ialah *adverse selection* dan *moral hazard* (Muna & Haris, 2018). *Adverse selection* memiliki asumsi jika semakin berkualitas informasi dari manajemen maka semakin tinggi pula tingkat investasi atau *over investment*. Kondisi ini dapat terjadi apabila perusahaan menawarkan saham melebihi harga di pasar sehingga keuangan menjadi over likuid. Agar tidak terjadi over likuid, maka perusahaan dapat meningkatkan biaya modal. Dengan meningkatkan biaya modal, maka perusahaan

mendapat penolakan beberapa proyek yang menguntungkan. Konsekuensinya, terjadinya *under investment*.

Tipe kedua dari asimetri informasi ialah *moral hazard*. *Moral hazard* merupakan pelanggaran yang dilakukan oleh pengelola perusahaan atau manajemen karena kurangnya pengawasan dari prinsipal. Manajer melakukan penyimpangan dengan memutuskan investasi yang kurang sesuai dengan keinginan dari prinsipal. Sehingga konsekuensinya adalah terjadi *over investment*. *Moral hazard* dan *adverse selection* dapat ditekan oleh laporan keuangan yang berkualitas. Kualitas laporan keuangan mampu menciptakan keselarasan antara kepentingan pemegang saham dan manajemen (Simanungkalit, 2017).

Asimetri informasi mungkin terjadi pada setiap perusahaan. Asimetri informasi sering terjadi pada perusahaan dimana prinsipal atau pemilik perusahaan tidak mengemban tugas sebagai manajer pada perusahaan yang dimiliki. Perusahaan ini biasanya berskala menengah sampai besar. Sedangkan perusahaan dengan skala kecil umumnya dikelola oleh pemilik perusahaan sendiri. Sehingga, perusahaan skala kecil tidak terdapat asimetri informasi (Tangngisalu & Jumady, 2020).

Berdasarkan teori tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa pihak manajemen lebih mengetahui bagaimana kinerja keuangan dan ukuran perusahaan dibandingkan pemegang saham. Informasi ini dijadikan manajemen sebagai dasar pertimbangan mengambil keputusan *hedging*.

2.1.3 *Signaling Theory*

Signaling theory memberikan asumsi bahwa manajemen perusahaan akan mengungkapkan informasi kepada prinsipal atau pemegang saham atas kondisi perusahaan. Modligiani dan Miller berasumsi bahwa prinsipal dan manajemen mempunyai informasi simetris tentang masa depan perusahaan. Kesetaraan kepemilikan

informasi diantara manajemen dengan pemegang saham dikenal dengan informasi simetris (Brigham & Ehrhardt, 2017 hlm.620). Namun, pada kenyataannya investor seringkali memiliki informasi yang lebih minim jika disandingkan dengan manajemen. Perbedaan informasi dikenal dengan asimetri informasi (Safitri et al., 2020).

Akerlof di tahun 1970 memperkenalkan istilah ketimpangan informasi yang di populer disebut asimetri informasi. Akerlof menyebutkan bahwa terdapat fenomena ketidak seimbangan informasi di pasar mobil bekas. Pada pasar tersebut, informasi kualitas produk yang dimiliki penjual dan calon pembeli berbeda. Fenomena ini dapat diminimalisir apabila penjual menginformasikan kualitas produk secara jelas. Melalui pemberian informasi yang jelas, maka penjual dapat dikatakan sedang memberi sinyal kepada pembeli. Oleh sebab itu penemuan Akerlof ini menjadi dasar dari *signaling theory* atau teori sinyal.

Peningkatan nilai perusahaan dapat dilakukan melalui pengurangan informasi yang tidak seimbang. Maka dari itu teori sinyal hadir untuk menjawab permasalahan tersebut. *Signaling theory* menjadi motivasi perusahaan untuk memberi informasi kepada pihak luar. Perusahaan dengan citra baik akan memberikan sinyal kepada pihak eksternal secara sengaja. Harapannya, pihak eksternal termasuk investor mengasumsikan perusahaan berpeluang untuk bertahan di masa mendatang.

Sinyal yang diberikan oleh perusahaan umumnya ialah sinyal positif. Pemberian sinyal positif oleh perusahaan akan menjadi bahan pertimbangan investor untuk membuat keputusan (Simarmata et al., 2019). Oleh sebab itu perusahaan mengungkapkan dalam laporan tahunan apakah melakukan lindung nilai atau tidak. Apabila perusahaan melakukan lindung nilai, maka menjadi sinyal baik bagi investor. Penyebabnya ialah investor merasa *return* yang diterima cukup aman karena risiko nilai tukar

tidak terlalu signifikan. Oleh sebab itu investor akan senang jika perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* (Nabiilah, 2021).

2.1.4 Teori Modigliani dan Miller

Teori yang membahas struktur modal modern dimulai tahun 1958, dimana saat Modigliani dan Miller, disingkat MM, mem-*publish* sebuah artikel yang memberi bukti bahwasanya *firm value* tidak terpengaruh pada struktur modal. Bagaimanapun perusahaan mendanai kegiatan operasional, nilai perusahaan tidak akan berubah (Kristiani, 2018). Hal ini didasari oleh asumsi-asumsi berikut:

1. Tiada biaya perantara.
2. Tiada pajak.
3. Tiada biaya kebangkrutan.
4. Pemegang saham dapat meminjam dana pada tingkat bunga yang sama dengan korporasi.
5. Pemegang saham memiliki informasi simetris dengan manajemen tentang prospek perusahaan di masa depan.
6. EBIT tidak berfluktuasi dan tidak terpengaruh oleh penggunaan utang.

MM mengasumsikan seluruh ekuitas perusahaan tanpa hutang. Karena perusahaan tidak memiliki pertumbuhan serta tidak membayarkan pajak, maka perusahaan dapat membayar dividen dari seluruh keuntungan yang diperoleh sebelum *interest* dan *tax*. Teori MM menyiratkan bahwa semakin meningkat penggunaan hutang, tidak akan mempengaruhi peningkatan *firm value*. Dengan demikian, teori Modigliani dan Miller mengasumsikan bahwa apabila pajak ditiadakan, maka nilai perusahaan maupun WACC tidak akan terpengaruh oleh struktur modal.

Meskipun asumsi Modigliani dan Miller kurang realistis, hasil dari ketidakrelevanan teori mereka sangat penting. Teori MM tahun 1958 mendeskripsikan alasan mengapa struktur modal tak

memberikan pengaruh pada *value* perusahaan. Hal ini merupakan petunjuk untuk meneliti kembali tentang apa yang diperlukan agar struktur modal menjadi relevan dan dapat memberi pengaruh pada nilai perusahaan. Teori MM merupakan awalan dari penelitian tentang struktur modal modern. Selanjutnya, fokus penelitian ialah asumsi MM dalam memperbarui teori struktur modal menjadi sesuai dengan realita (Brigham & Ehrhardt, 2017 hlm.614).

Tahun 1963, teori MM diperbaharui dari yang sebelumnya mengasumsikan tidak ada pajak, kini diubah menjadi menggunakan pajak (Deviani & Sudjarni, 2018). Melalui pajak, perusahaan berkesempatan untuk memanfaatkan bunga yang dibayarkan sebagai beban. Situasi ini mendorong manajemen untuk meningkatkan nilai utang pada struktur modal perusahaan. Artinya, pengeluaran untuk bunga dapat menekan pajak yang dibebankan ke perusahaan. Apabila perusahaan menyerahkan dana pajak lebih rendah ke pemerintah, maka *cash flow* untuk pemegang saham menjadi lebih besar. Dengan demikian, pembayaran bunga membuat EBT terlindungi (Brigham & Ehrhardt, 2017 hlm.616).

Studi lanjutan yang dilakukan oleh MM pada 1963 memperoleh hasil yaitu nilai perusahaan meningkat akibat pemanfaatan pajak melalui utang. Hal tersebut merupakan implikasi dari biaya bunga yang menjadi pengurang saat pembayaran pajak (*tax deductible expense*). Penelitian tersebut hanya melengkapi penelitian terkait peniadaan pajak, belum mempertimbangkan *financial distress* (Naima & Yudanto, 2020). Oleh sebab itu perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* guna melindungi nilai hutang dan terhindar dari kebangkrutan.

2.1.5 *Trade-off Theory*

Teori *trade-off* dikenal juga dengan sebutan teori pertukaran *leverage*. Melalui teori ini, perusahaan diasumsikan menggunakan instrumen utang untuk memperoleh manfaat dari

pengurangan jumlah pajak. Lebih mengedepankan penggunaan utang daripada penerbitan saham tentu memiliki alasan tersendiri. Apabila manajemen menerbitkan saham, maka investor menangkap sinyal tersebut sebagai sinyal buruk. Manajemen sangat menghindari hal tersebut sehingga mengambil keputusan untuk menggunakan utang. Selain itu, penggunaan utang lebih efektif dari pada penerbitan saham. Sebab, pembayaran bunga yang ditimbulkan oleh utang digunakan sebagai pengurang beban pajak (Safitri et al., 2020)

Teori *trade off* ialah penyeimbangan manfaat antara pendanaan dengan utang. Penambahan utang dapat menimbulkan beban bunga yang dapat melindungi jumlah pajak (Sartono, 2020). Akan tetapi, apabila penggunaan utang melewati batas optimal, akan menimbulkan beban bunga yang lebih besar dibandingkan manfaat dari penggunaan hutang (Antriksa & Sudiarta, 2019). Akibat penggunaan utang yang melampaui batas, maka perusahaan berpotensi mengalami *financial distress* dimana mengarah pada kebangkrutan (Deviani & Sudjarni, 2018). Untuk mencegah *financial distress*, manajemen harus berupaya untuk menyeimbangkan manfaat pengurangan pajak dan risiko kesulitan finansial.

Tingginya tingkat *leverage* suatu perusahaan tentu diimbangi dengan risiko bisnis yang lebih besar. Oleh sebab itu penggunaan utang harus dibatasi. Demikian pula dengan perusahaan yang memiliki beban atau biaya terlalu tinggi. Jika perusahaan memiliki biaya tinggi akan berpotensi menghadapi kesulitan keuangan. Maka dianjurkan bagi perusahaan yang mendekati kebangkrutan untuk tidak terlalu bergantung pada utang (Brigham & Ehrhardt, 2017 hlm.619).

Umumnya perusahaan memilih menggunakan pendanaan melalui hutang agar dapat menekan pajak yang berimbas pada peningkatan *value* perusahaan. Kondisi ini sejalur dengan *agency*

theory yang memiliki asumsi agen menginginkan penekanan pajak untuk menciptakan nilai perusahaan yang baik. Tetapi jika perusahaan menggunakan utang terlalu besar akan menimbulkan risiko, terutama risiko nilai tukar apabila berhutang dengan pihak yang berbeda kurs. Oleh sebab itu perusahaan dapat menerapkan lindung nilai sebagai upaya manajemen risiko. Semakin riskan sebuah perusahaan, maka peluang membuat keputusan lindung nilai semakin tinggi (Nabiilah, 2021).

2.1.6 *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* ialah penjelasan tentang tahapan keputusan manajemen dalam rangka menambah pendanaan perusahaan. *Pecking order theory* merupakan teori tentang urutan sumber dana mulai dari pendanaan internal yaitu laba ditahan, sampai dengan pendanaan eksternal yaitu penerbitan ekuitas baru. *Pecking order theory* mengasumsikan bahwa perusahaan lebih memprioritaskan pendanaan internal terlebih dahulu, kemudian memilih hutang, dan yang terakhir pendanaan eksternal (Sartono, 2020). Perusahaan yang mampu memperoleh keuntungan besar, diperkirakan memiliki tingkat hutang yang rendah. Sebab, dengan tingginya profitabilitas maka sumber dana internal menjadi berlimpah (Oroh et al., 2019).

Apabila perusahaan harus melakukan pendanaan melalui pihak lain, maka perusahaan lebih memprioritaskan hutang daripada penerbitan saham. Adapun yang menjadi pertimbangan atas keputusan tersebut yaitu biaya emisi penerbitan hutang lebih rendah daripada biaya emisi penerbitan saham baru. Jika perusahaan membuat keputusan untuk menawarkan saham baru, akan timbul beban cukup besar yang berdampak pada penurunan harga saham. Hal ini diartikan oleh investor sebagai sinyal buruk.

Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal sebab sumber dana internal membuat perusahaan tidak perlu memberi

informasi kepada pihak luar (Kristiani, 2018). Perusahaan memilih menggunakan pendanaan melalui internal agar tidak menjadi sinyal buruk bagi investor. Sehingga manajemen tetap memiliki informasi penting perusahaan dibandingkan pihak luar. Keadaan ini selaras dengan teori asimetri informasi yang mengungkapkan bahwa informasi perusahaan lebih banyak dimiliki pihak manajemen daripada pihak pemegang saham.

Hadirnya biaya flotasi saat penerbitan saham biasa baru serta informasi asimetris yang terjadi, menjadikan perusahaan dapat menambah modal sesuai dengan urutan kekuasaan. Dalam kondisi ini, perusahaan terlebih dahulu menambah dana melalui internal dengan cara menginvestasikan kembali laba bersih dan menjual surat berharga jatuh tempo kurang dari satu tahun. Ketika perusahaan masih kekurangan uang, maka perusahaan mengambil langkah untuk menambah dana melalui hutang bahkan saham preferen. Kemudian, upaya terakhir yang dilakukan oleh perusahaan jika dana yang dimiliki masih kurang yaitu menerbitkan saham biasa (Brigham & Ehrhardt, 2017 hlm.621).

Dapat disimpulkan bahwa teori ini mengasumsikan perusahaan lebih memprioritaskan pendanaan melalui internal dibandingkan pendanaan melalui eksternal. Sebab, pendanaan melalui internal meminimalisir penyebaran informasi penting perusahaan kepada pihak lain. Hal ini sejalan dengan teori asimetri informasi dimana manajemen lebih mengetahui informasi perusahaan dibandingkan pihak luar. Dengan melakukan pendanaan melalui internal maka tidak menjadi sinyal buruk bagi investor. Artinya, perusahaan tetap terlihat baik-baik saja. Selain itu, perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* saat menggunakan hutang guna melindungi nilai hutang dari pergerakan kurs valuta asing

2.1.7 Manajemen Resiko

Risiko selalu berhubungan dengan peluang terjadinya sesuatu yang tidak terduga, tidak diinginkan serta bersifat merugikan (Pangestuti, 2018 hlm.3). Risiko identik dengan ketidakpastian di masa depan (Saraswati & Suryantini, 2019). Menurut KBBI, pengertian risiko ialah akibat yang bersifat membahayakan atau merugikan dari suatu tindakan. Risiko dapat datang kapanpun serta sulit tuk dihindari (Annisa & Puryandani, 2019). Risiko memiliki dua karakteristik. Karakteristik pertama ialah ketidakpastian suatu peristiwa. Karakteristik kedua ialah ketidakpastian yang apabila terjadi akan menyebabkan kerugian (Mahasari & Rahyuda, 2020).

Risiko dapat dibedakan berdasarkan sifat, bisa atau tidaknya dialihkan ke pihak lain dan berdasarkan sumber (Pangestuti, 2018 hlm.5). Apabila berdasarkan sifat, risiko terbagi atas:

1. Risiko Murni

Risiko murni disebut juga dengan risiko tidak disengaja, ialah risiko yang menimbulkan kerugian berat apabila terjadi. Misalnya risiko bencana alam

2. Risiko Spekulatif

Risiko yang sengaja ditimbulkan oleh suatu pihak guna memperoleh keuntungan disebut risiko spekulatif. Misalnya risiko hutang-piutang dan risiko *hedging*

3. Risiko Fundamental

Risiko fundamental merupakan risiko yang dirasakan oleh orang banyak dan tidak dapat dialihkan ke pihak lain. Misalnya banjir

4. Risiko Khusus

Risiko khusus ialah risiko yang timbul dari suatu kejadian dan biasanya mudah diprediksi penyebabnya. Misalnya kecelakaan pesawat.

5. Risiko Dinamis

Risiko dinamis ialah risiko yang muncul akibat dinamika atau perkembangan masyarakat baik bidang ekonomi ataupun teknologi. Misalnya risiko penerbangan luar angkasa. Antonim dari risiko dinamis ialah risiko statis. Misalnya risiko kematian

Apabila berdasarkan bisa atau tidaknya dialihkan ke pihak lain, maka risiko terbagi atas:

1. Dapat Dialihkan

Risiko ini umumnya menggunakan perusahaan asuransi untuk menanggung objek risiko melalui pembayaran premi asuransi secara rutin.

2. Tidak dapat dialihkan

Risiko ini tidak bisa di asuransikan. Biasanya risiko spekulatif termasuk dalam kategori ini.

Apabila berdasarkan sumber, maka risiko terbagi atas:

1. Internal

Risiko internal ialah risiko yang disebabkan oleh internal perusahaan. Misalnya kecelakaan saat bekerja

2. Eksternal

Risiko eksternal ialah risiko yang disebabkan oleh luar perusahaan. Misalnya risiko nilai tukar dan fluktuasi harga

Dalam rangka meminimalisir risiko, perusahaan harus melakukan beberapa cara, diantaranya ialah:

1. Pencegahan dan pengurangan risiko. Misalnya melakukan pemeliharaan mesin untuk meminimalisir kerusakan dan kecelakaan kerja
2. Retensi atau toleransi kerugian. Misalnya menyediakan biaya tak terduga saat menyusun anggaran perusahaan
3. Pengendalian risiko. Misalnya melakukan lindung nilai.

Risiko perlu dikelola melalui manajemen risiko sehingga perusahaan dapat terus bertahan (Annisa & Puryandani, 2019).

Manajemen risiko yaitu mengidentifikasi peristiwa yang memberikan merugikan finansial, kemudian bertindak untuk meminimalisir kerugian (Idawati & Redawati, 2019). Manajemen risiko ialah suatu proses yang terstruktur dan sistematis yang terdiri dari identifikasi, mengukur, memetakan, pengembangan alternatif, pencegahan risiko, monitoring dan pengendalian risiko (Aditya & Asandimitra, 2019). Manajemen risiko merupakan suatu upaya untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Kinasih & Mahardika, 2019).

Manajemen risiko memiliki tujuan yaitu mengelola risiko agar mampu bertahan dan mengoptimalkan risiko yang ditanggung (Mahasari & Rahyuda, 2020). Dalam manajemen keuangan internasional, risiko yang mungkin timbul ialah risiko tingkat suku bunga dan risiko kurs valas. Untuk mengendalikan risiko tersebut, maka keputusan lindung nilai (*hedging*) adalah pilihan yang tepat. Mengabaikan lindung nilai secara mutlak tidak memberi pertanda baik baik perusahaan. Asumsi bahwa suatu perusahaan terlalu kecil untuk melakukan lindung nilai tidak masuk akal. Sebab, komoditas yang diproduksi perusahaan tersebut dijual di pasar yang sama di mana komoditas impor lainnya dijual. Dengan demikian, perusahaan berbasis impor maupun ekspor terus berupaya untuk meminimalkan biaya agar tetap kompetitif. Biaya yang terkait dengan transaksi, translasi dan eksposur ekonomi merupakan risiko bagi perusahaan. Maka dari itu manajemen dituntut tetap konstan terhadap lindung nilai karena mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan (Okwo et al., 2019).

2.1.8 Manajemen Keuangan Internasional

Perdagangan internasional ialah strategi perusahaan untuk menembus pasar internasional melalui ekspor dan impor (Madura, 2018 hlm.10). Dalam dunia bisnis internasional, setiap negara dapat terkoneksi akibat terlibat transaksi perdagangan. Umumnya

perusahaan yang melakukan perdagangan internasional mengharapkan kurs valas tidak depresiasi, perekonomian membaik, memanfaatkan suku bunga rendah pada negara yang mengalami kelebihan persediaan dan lain sebagainya. Dalam transaksi perdagangan internasional, salah satu risiko yang menjadi bahan pertimbangan ialah risiko valas. *Foreign exchange* merupakan alat pembayaran yang dipergunakan dalam bertransaksi pada perdagangan internasional serta kurs tercatat secara resmi pada bank sentral. Penggunaan mata uang asing menimbulkan risiko sehingga perusahaan harus menganalisis terjadinya eksposur (Bodroastuti et al., 2019).

Eksposur merupakan risiko yang timbul akibat ketidaksesuaian harapan dan realita nilai mata uang asing saat dikonversi ke dalam domestik. Eksposur menggambarkan kondisi perusahaan yang tidak bisa menolak pengaruh kurs valas yang berfluktuatif. Globalisasi yang terjadi saat ini menimbulkan aktivitas keuangan tanpa batas. Pihak dari beragam negara mau tidak mau terlibat pada aktivitas perdagangan internasional. Aktivitas ini berpeluang menguntungkan dan merugikan .

Eksposur valuta asing diartikan sebagai risiko yang ditanggung perusahaan dimana dalam menjalankan usaha didominasi oleh mata uang asing (Kinasih & Mahardika, 2019). Eksposur valas yaitu sensitivitas pergerakan nilai yang tertera di laporan keuangan dalam mata uang domestik terhadap pergerakan kurs valas (Idawati & Redawati, 2019). Eksposur valuta asing terbagi atas eksposur transaksi, ekonomi, dan akuntansi (Saraswati & Suryantini, 2019). Ketiga macam eksposur tersebut diuraikan sebagai berikut (Madura, 2018 hlm.326):

1. Eksposur Translasi

Eksposur translasi terjadi ketika MNC menerjemahkan data keuangan masing-masing anak perusahaan ke mata uang asalnya untuk laporan keuangan konsolidasi. Apabila eksposur

translasi tidak mempengaruhi arus kas, maka menjadi perhatian bagi MNC. Sebab, hal ini dapat mengurangi pendapatan konsolidasi MNC yang menyebabkan penurunan harga saham. Dengan demikian, beberapa perusahaan multinasional dapat mempertimbangkan untuk melakukan *hedging* terhadap eksposur translasi.

2. Eksposur Transaksi

Eksposur transaksi ialah risiko pergerakan nilai tukar yang mengakibatkan keuntungan ataupun kerugian saat transaksi telah selesai. Transaksi perdagangan internasional dilakukan dengan menggunakan mata uang asing. Hal ini yang menjadi dasar perubahan nilai transaksi karena penggunaan kurs valas berbeda saat transaksi sampai dengan selesai. Jika terdapat eksposur transaksi, maka perusahaan harus mengidentifikasi tingkat eksposur transaksi dan memutuskan apakah akan melakukan lindung nilai terhadap eksposur atau tidak.

3. Eksposur Ekonomi

Eksposur ekonomi ialah dampak dari kurs valas yang berfluktuatif terhadap *cash flow* perusahaan di masa mendatang. *Cash flow* perusahaan bisa saja berubah walaupun tidak terlibat aktivitas transaksi dengan negara lain. Dengan demikian, perusahaan tidak bisa hanya fokus pada lindung nilai hutang atau piutang mata uang asing mereka, tetapi diharuskan berupaya untuk menentukan strategi bagaimana arus kas perusahaan dipengaruhi oleh pergerakan kurs valuta asing.

2.1.9 Lindung Nilai (*Hedging*)

Bank Indonesia telah membuat kebijakan mengenai lindung nilai. *Hedging* ialah suatu langkah yang diambil untuk meminimalisir risiko yang ditimbulkan oleh harga yang berfluktuasi di pasar (Kinasih & Mahardika, 2019). *Hedging*

adalah langkah yang diambil untuk melindungi aset perusahaan dari eksposur valuta asing. *Hedging* atau lindung nilai dilakukan untuk melindungi pergerakan harga yang berdampak pada kerugian (Annisa & Puryandani, 2019).

Instrumen derivatif dapat dipergunakan untuk menerapkan *hedging*. Derivatif ialah perjanjian keuangan diantara dua belah pihak dalam melakukan transaksi pada harga yang telah disepakati dengan tanggal untuk masa depan (Pangestuti et al., 2020). Instrumen derivatif dapat berupa opsi, kontrak *future*, *swap*, dan kontrak *forward* (Bodroastuti et al., 2019). Berikut ini uraian dari jenis-jenis instrumen derivatif (Kinasih & Mahardika, 2019):

1. Kontrak opsi (*option*)

Kontrak opsi ialah perjanjian diantara dua pihak yang melakukan transaksi baik penjualan ataupun pembelian dengan memberi hak untuk menawarkan ataupun membeli pada harga dan waktu yang telah disepakati. Sebelum waktu jatuh tempo, pembeli tidak diperkenankan menjalankan kontrak. Eksekusi kontrak dapat dilakukan oleh pembeli jika ia bersedia untuk membayar opsi kepada broker. Sedangkan penjual diharuskan untuk melakukan penjualan berdasarkan kontrak. Kontrak opsi terbagi atas 2 jenis, yaitu opsi jual dan opsi beli. Berikut ini definisi dari masing-masing opsi tersebut:

- a. Opsi jual

Opsi jual ialah suatu penawaran yang diberikan untuk menawarkan aset pada harga serta waktu yang telah ditetapkan sesuai kesepakatan.

- b. Opsi beli

Opsi beli ialah suatu penawaran yang diberikan untuk membeli aset pada harga serta waktu yang telah ditetapkan sesuai kesepakatan.

2. Kontrak *Future*

Future contract ialah kontrak untuk menyerahkan instrumen keuangan atau komoditas pada tanggal dimasa yang akan datang serta harga sesuai kesepakatan. Kontrak *future* memiliki kemiripan dengan kontrak *forward* yaitu dapat menetapkan harga. Namun yang menjadi pembeda ialah kontrak *future* tidak terdapat penyerahan secara fisik.

3. Kontrak *Swap*

Kontrak swap ialah kesempatan melakukan pembelian secara *cash* saat ini, kemudian dijual kembali secara berjangka ataupun sebaliknya dengan menggunakan valas. Tujuannya ialah memperoleh kepastian nilai kurs guna meminimalisir risiko selisih mata uang.

4. Kontrak *Forward*

Kontrak *forward* ialah kesepakatan diantara kedua pihak untuk melaksanakan transaksi pembelian ataupun penjualan aset di tanggal dan waktu yang ditetapkan dengan penentuan harga saat ini. Oleh sebab itu terdapat perbedaan waktu antara penjualan dan penyerangan aset.

2.1.10 Kinerja Keuangan

Financial performance ialah keadaan keuangan perusahaan yang dipengaruhi oleh keputusan manajemen. Umumnya kinerja keuangan terlihat dari rasio keuangan. Analisis rasio menggunakan laporan keuangan untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan (Livingstone & Ngugi, 2017). Hasil dari rasio keuangan tersebut menginterpretasikan seberapa baik kinerja suatu perusahaan. Analisa rasio keuangan terbagi menjadi beberapa jenis, diantaranya ialah:

1. Profitabilitas

Profitabilitas sangat penting bagi sebuah bisnis. Ini menunjukkan efisiensi dan kinerja keseluruhan perusahaan.

Semakin tinggi profitabilitas, semakin baik kondisi perusahaan (Seng & Thaker, 2018). Efektivitas kinerja suatu perusahaan untuk mendapatkan laba dapat diukur dengan menggunakan profitabilitas. Profitabilitas ialah pengukuran seberapa besar perusahaan mampu menghasilkan laba. Perusahaan yang lebih cepat mengembangkan usaha biasanya memiliki tingkat profitabilitas tinggi. Akan tetapi, karena pasar internasional memiliki ketidakpastian, hendaknya perusahaan menekan risiko tersebut melalui lindung nilai (Limbong & Hutabarat, 2020).

Untuk mengukur profitabilitas, terdapat beberapa rumus atau perhitungan yang dapat dilakukan, diantaranya ialah (Brigham & Ehrhardt, 2017 hlm.114):

a. *Net Profit Margin*

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income Available to Common Stockholders}}{\text{Sales}}$$

Net Profit Margin ialah gambaran seberapa besar keuntungan untuk setiap penjualan. NPM dihitung dengan membandingkan laba bersih atas penjualan perusahaan.

b. *Basic Earning Power*

$$\text{BEP Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}}$$

Basic Earning Power ialah rasio yang diukur dengan membandingkan EBIT terhadap total aktiva. Rasio BEP dipergunakan untuk membandingkan perusahaan berdasarkan tingkat pajak dan *leverage*.

c. *Return on Total Assets*

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income Available to Common Stockholders}}{\text{Total Assets}}$$

ROA ialah rasio yang membandingkan laba bersih terhadap total aset. Perhitungan ini menjadikannya ukuran yang sesuai untuk efisiensi perusahaan (DesJardine & Durand, 2020).

d. *Return on Common Equity*

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income Available to Common Stockholders}}{\text{Common Equity}}$$

ROE umumnya menilai laba terhadap ekuitas. ROE memperlihatkan seberapa baik kinerja perusahaan dalam memberikan *return* kepada investor.

Mengacu pada uraian di atas, maka dibuat intisari bahwa semakin besar upaya perusahaan dalam memperoleh keuntungan, maka semakin tinggi peluang melakukan lindung nilai. Apabila perusahaan memperoleh profit yang besar, maka ada kemungkinan bahwa perusahaan akan memperluas pasar ke wilayah internasional. Risiko melakukan perdagangan internasional ialah risiko kurs valas. Oleh sebab itu, perusahaan dengan profit tinggi memiliki peluang besar melakukan *hedging* untuk melindungi diri dari kerugian.

Sebagai ilustrasi, perusahaan dengan keuntungan 30% memiliki peluang untuk menyisihkan sekian persen keuntungannya untuk keperluan ekspansi serta terlibat perdagangan internasional. Salah satu risiko yang harus ditanggung oleh aktivitas perdagangan internasional ialah pergerakan kurs valas. Dengan demikian diperlukan lindung nilai guna meminimalisir ketidakpastian. Apabila perusahaan memiliki keuntungan hanya 1%, kecil kemungkinan perusahaan melakukan ekspansi. Sehingga pergerakan kurs mata uang asing tidak terlalu berpengaruh signifikan. Dengan demikian keputusan lindung nilai mungkin belum perlu dilakukan.

Asumsi ini selaras dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Irfani Azzah Nabiilah di tahun 2021 (Nabiilah, 2021), Gulamun Auliyani Safitri, Nurmatias dan Wahyudi tahun 2020 (Safitri et al., 2020), Ayuningtyas Putri Saraswati dan Ni Putu Santi Suryantini tahun 2019 (Saraswati & Suryantini, 2019), serta Aty Herawati dan Zaenal Abidin tahun 2020 (Herawati & Abidin, 2020) dimana memperoleh hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap keputusan *hedging*.

Atas dasar teori yang telah diuraikan serta hasil dari penelitian terdahulu, maka hipotesis pertama dibentuk sebagai berikut:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

2. Likuiditas

Likuiditas ialah upaya yang dilakukan perusahaan untuk melunasi utang jangka satu tahun melalui aktiva likuid yang dimiliki. Perusahaan dikatakan likuid jika utang jangka pendek lebih rendah dari nilai aset lancar (Utomo & Hartanti, 2020). Perusahaan memiliki masalah cukup serius jika tidak mampu menyelesaikan utang jangka satu tahun dengan aset likuid yang dimiliki. Masalah ini mengakibatkan manajer harus menjual investasi dan aset lainnya, bahkan menyebabkan pailit. Oleh sebab itu, perusahaan melakukan lindung nilai untuk melindungi aset perusahaan karena terkendala masalah likuidasi (Bodroastuti et al., 2019).

Untuk mengukur likuiditas, terdapat beberapa rumus atau perhitungan yang dapat dilakukan, diantaranya ialah (Brigham & Ehrhardt, 2017 hlm.104):

a. *Current Ratio*

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Aset lancar biasanya mencakup kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Utang jangka pendek tergolong atas utang usaha, wesel bayar dan utang tempo satu tahun, dan beban akrual lainnya. Rasio lancar yang tinggi diartikan perusahaan memiliki uang dalam aset nonproduktif yang cukup besar.

b. *Quick Ratio*

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Quick ratio membandingkan aset lancar dengan hutang jangka pendek. Rasio ini mengasumsikan bahwa persediaan tidak terlalu likuid. Oleh sebab itu dalam *quick ratio*, persediaan tidak diikutsertakan dalam perhitungan.

Mengacu pada uraian di atas, maka dibuat intisari bahwa semakin likuid perusahaan, maka semakin rendah keputusan lindung nilai. Apabila perusahaan memiliki dana yang cukup likuid, maka perusahaan mampu untuk melunasi hutang. Sehingga perusahaan tidak terlalu bermasalah dengan kurs valuta asing yang berubah. Oleh sebab itu perusahaan yang likuid cenderung tidak mengambil keputusan lindung nilai.

Sebagai ilustrasi, perusahaan dengan tingkat likuidasi 50% memiliki arti bahwa harta lancar perusahaan kurang mampu melunasi hutang tempo 1 tahun. Salah satu risiko yang harus ditanggung oleh aktivitas perdagangan internasional ialah pergerakan kurs valas. Hutang akan terus bergerak mengikuti pergerakan kurs. Karena perusahaan kesulitan likuidasi, dengan demikian diperlukan lindung nilai untuk meminimalisir ketidakpastian. Apabila perusahaan memiliki tingkat likuidasi melebihi 100%, artinya harta lancar perusahaan mampu melunasi hutang tempo 1 tahun. Sehingga pergerakan kurs mata uang asing tidak terlalu berpengaruh signifikan. Dengan

demikian keputusan lindung nilai mungkin belum perlu dilakukan.

Asumsi ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Angga Tri Aditya dan Nadia Asandimitra tahun 2019 (Aditya & Asandimitra, 2019), Jerome Geyer-Klingenberg, Markus Hang, Andreas W. Rathgeber, Stefan Stockl dan Matthias Walter di tahun 2018 (Klingenberg et al., 2018), Gwyneth H. L. Limbong dan Francis M. Hutabarat tahun 2020 (Limbong & Hutabarat, 2020), Langgeng Prayitno Utomo dan Benih Hartanti tahun 2020 (Utomo & Hartanti, 2020) serta I Gusti Made Diah Windari dan Ni Ketut Purnawati tahun 2019 (Windari & Purnawati, 2019) dimana memperoleh hasil bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang negatif terhadap keputusan *hedging*

Atas dasar teori yang telah diuraikan serta hasil dari penelitian terdahulu, maka hipotesis kedua dibentuk sebagai berikut:

H₂ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*

3. *Leverage*

Rasio *leverage* ialah rasio yang melihat kemampuan perusahaan dalam menggunakan pendanaan melalui utang. Rasio *leverage* mencerminkan berapa banyak aset yang didanai oleh utang atau berapa banyak utang perusahaan mempengaruhi pengelolaan aset (Mahardini et al., 2020). Tingginya tingkat *leverage* menunjukkan penggunaan utang lebih besar daripada penggunaan ekuitas. Imbasnya, keuangan perusahaan menjadi lebih riskan. Untuk mengatasi risiko ini, perusahaan dapat menerapkan manajemen risiko dengan membuat keputusan lindung nilai. (Mahasari & Rahyuda, 2020).

Leverage merupakan analisis untuk mengetahui seberapa besar proporsi utang pada struktur modal perusahaan. Tingginya penggunaan hutang maka tinggi pula risiko yang dihadapi perusahaan. Hutang perusahaan dapat dibuat dalam mata uang domestik dan asing. Perusahaan yang menggunakan utang valas sebagai sumber pendanaan akan meningkatkan risiko perusahaan. Jika mata uang fungsional perusahaan terdepresiasi terhadap mata uang asing, biaya utang akan meningkat dan perusahaan akan kesulitan memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan perlu menerapkan *hedging* untuk meminimalkan risiko (Gewar & Suryantini, 2020)

Untuk mengukur *leverage*, terdapat beberapa rumus atau perhitungan yang dapat dilakukan, diantaranya ialah (Brigham & Ehrhardt, 2017 hlm.110):

a. *Debt to Asset Ratio*

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

DAR ialah rasio yang membandingkan nilai keseluruhan utang terhadap keseluruhan aset perusahaan. Apabila nilai utang lebih tinggi dari aset, artinya aset tidak mampu menutupi hutang perusahaan.

b. *Debt to Equity Ratio*

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Common Equity}}$$

DER menunjukkan bahwa seberapa mampu perusahaan mendanai utang melalui ekuitas yang dimiliki. Apabila DER meningkat, artinya perusahaan semakin sulit melunasi utang melalui ekuitas

Mengacu pada uraian di atas, maka dibuat intisari bahwa semakin besar tingkat *leverage* perusahaan, maka semakin tinggi keputusan lindung nilai. Apabila mayoritas

pendanaan perusahaan ialah melalui hutang, maka perusahaan berpotensi mengalami *financial distress*. Kemungkinan mata uang terdepresiasi cukup besar, sehingga mempengaruhi jumlah utang yang harus dibayar. Maka dari itu, perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi cenderung mengambil langkah untuk lindung nilai.

Sebagai ilustrasi, perusahaan dengan tingkat *leverage* 100% memiliki arti bahwa seluruh harta perusahaan dibiayai melalui utang. Salah satu risiko yang harus ditanggung oleh aktivitas perdagangan internasional ialah pergerakan kurs valas. Hutang akan terus bergerak mengikuti pergerakan kurs. Karena nilai hutang perusahaan terlalu besar, dengan demikian diperlukan lindung nilai untuk meminimalisir ketidakpastian. Apabila perusahaan memiliki tingkat *leverage* 30%, artinya harta perusahaan pembiayaannya masih didominasi oleh modal sendiri. Sehingga pergerakan kurs mata uang asing tidak terlalu berpengaruh signifikan. Dengan demikian keputusan lindung nilai mungkin belum perlu dilakukan.

Asumsi ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi Cahyani Pangestuti, Ardhiani Fadila dan Siwi Nugraheni tahun 2020 (Pangestuti et al., 2020), Dimas Prasetyo Kurniawan dan Nadia Asandimitra tahun 2018 (Kurniawan & Asandimitra, 2018), Nikke Yusnita Mahardini, Neneng Sri Suprihatin dan Fanny Nurzamzami tahun 2020 (Mahardini et al., 2020), serta Nur Prita Hayuning Prabawati dan Cacik Rut Damayanti tahun 2019 (Prabawati & Damayanti, 2019) dimana memperoleh hasil bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang positif terhadap keputusan *hedging*

Atas dasar teori yang telah diuraikan serta hasil dari penelitian terdahulu, maka hipotesis ketiga dibentuk sebagai berikut:

H₃ : *Leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

2.1.11 *Firm size*

Ukuran perusahaan terlihat dari banyaknya kekayaan yang terlihat dari total harta perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka kegiatan operasional semakin luas. Peningkatan aktivitas operasional cenderung menimbulkan risiko yang lebih besar. Peningkatan aktivitas operasional memungkinkan perusahaan memasuki perdagangan internasional.

Perdagangan internasional tentu memiliki risiko. Untuk mengecilkan risiko tersebut, perusahaan hendaknya memutuskan lindung nilai. Apabila perusahaan tidak menerapkan lindung nilai, maka keuangan perusahaan cukup beresiko. Oleh sebab itu perusahaan besar menekankan manajemen risiko yang ketat. Sehingga tidak menderita kerugian akibat aktivitas perdagangan internasional. Sedangkan perusahaan dengan ukuran kecil umumnya memiliki informasi dan keuangan yang terbatas. Umumnya perusahaan kecil kekurangan tenaga ahli untuk mengelola dampak dari kurs valas. Maka dari itu perusahaan dengan ukuran kecil jarang melakukan lindung nilai (Annisa & Puryandani, 2019).

Ukuran perusahaan dinilai dari kepemilikan jumlah aset perusahaan. Total aset diubah ke dalam logaritma natural untuk mengetahui ukuran perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan yang tercermin dari aktivitas usahanya yang luas, hal tersebut memungkinkan perusahaan merambah pasar internasional dan menggunakan mata uang asing. Dengan demikian, perusahaan besar akan terkena risiko fluktuasi nilai tukar yang mungkin dapat ditekan dengan lindung nilai. Oleh sebab itu keputusan lindung nilai dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan (Normalisa et al., 2021).

Mengacu pada uraian di atas, maka dibuat intisari bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi keputusan lindung nilai. Apabila perusahaan memiliki aset yang berlimpah, maka akan memaksimalkan nilai perusahaan melalui perluasan pasar ke kancan internasional. Perluasan ini tentu memiliki risiko, salah satunya yaitu risiko kurs valas. Oleh sebab itu apabila perusahaan memiliki ukuran yang besar, maka akan mengambil keputusan melakukan *hedging*.

Sebagai ilustrasi, perusahaan dengan total aset mencapai triliun rupiah memiliki arti bahwa ukuran perusahaan termasuk kategori besar sehingga memungkinkan perusahaan melakukan ekspansi atau terlibat perdagangan internasional. Salah satu risiko yang harus ditanggung oleh aktivitas perdagangan internasional ialah pergerakan kurs valas. Bertambahnya aset perusahaan tentu diimbangi penambahan hutang ataupun ekuitas. Hutang akan terus bergerak mengikuti pergerakan kurs. Karena harta dan hutang perusahaan meningkat, dengan demikian diperlukan lindung nilai untuk meminimalisir ketidakpastian. Apabila perusahaan memiliki aset jutaan rupiah, maka ukuran perusahaan termasuk kategori kecil. Utang yang dimiliki pun tidak terlalu besar sehingga pergerakan kurs mata uang asing tidak terlalu berpengaruh signifikan. Dengan demikian keputusan lindung nilai mungkin belum perlu dilakukan.

Asumsi ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Bintu Choerotu Annisa dan Siti Puryandani tahun 2019 (Annisa & Puryandani, 2019), Tri Bodroastuti, Ekayana dan Lia Ratnasari tahun 2019 (Bodroastuti et al., 2019), A.A. Karisma Ratna Mahasari dan Henny Rahyuda di tahun 2020 (Mahasari & Rahyuda, 2020), Normalisa, Zul Azmi dan Siti Rodiah tahun 2021 (Normalisa et al., 2021), serta Cesilia Novita Simarmata, Suwandi NG dan Fransiskus E. Daromes tahun 2019 (Simarmata et al.,

2019) dimana memperoleh hasil bahwa *firm size* memiliki pengaruh yang positif terhadap keputusan *hedging*

Atas dasar teori yang telah diuraikan serta hasil dari penelitian terdahulu, maka hipotesis keempat dibentuk sebagai berikut:

H₄ : *Firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Peneliti terdahulu telah melakukan penelitian yang membahas pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap keputusan lindung nilai. Berikut ini adalah uraian dari beberapa peneliti terdahulu terkait keputusan *hedging*:

1. Dewi Cahyani Pangestuti, Ardhiani Fadila dan Siwi Nugraheni (2020)

Dewi Cahyani Pangestuti, Ardhiani Fadila dan Siwi Nugraheni melakukan penelitian di Indonesia pada tahun 2020. Penelitian tersebut diberi judul “Analisis Regresi Logistik: Faktor-Faktor yang Memengaruhi Keputusan *Hedging* Menggunakan Instrumen Derivatif”. Sebanyak 44 perusahaan sektor manufaktur periode 2018-2019 yang di seleksi dengan *purposive sampling* menjadi sampel dalam penelitian. Keputusan *hedging* selaku variabel dependen diukur dengan variabel kategori, yaitu pemberian angka 1 bagi perusahaan yang melakukan lindung nilai dan angka 0 bagi perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai. Sedangkan empat variabel independen dalam penelitian Dewi Cahyani beserta kedua rekannya ialah likuiditas dengan *current ratio*, *leverage* melalui *debt equity ratio*, peluang pertumbuhan menggunakan perbandingan MVE dan BVE, serta ukuran perusahaan dengan logaritma natural dikali total aset. Data diolah melalui uji kelayakan dan keseluruhan model, uji koefisien determinasi, uji koefisien regresi logistik serta pengujian hipotesis. Pengujian dilakukan pada aplikasi e-views dan memperoleh hasil ukuran perusahaan dan *leverage* mempengaruhi secara signifikan

keputusan *hedging*. Sedangkan likuiditas dan peluang pertumbuhan tidak mempengaruhi keputusan lindung nilai (Pangestuti et al., 2020).

2. Ayuningtyas Putri Saraswati dan Ni Putu Santi Suryantini (2019)

Ayuningtyas Putri Saraswati dan Ni Putu Santi Suryantini melakukan penelitian di Indonesia pada tahun 2019. Penelitian tersebut diberi judul “Pengaruh *Leverage*, *Firm size*, Profitabilitas Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. Sebanyak 107 perusahaan sektor manufaktur periode 2013-2017 yang di seleksi dengan *purposive sampling* menjadi sampel dalam penelitian. Keputusan *hedging* selaku variabel dependen diukur dengan variabel kategori, yaitu pemberian angka 1 bagi perusahaan yang melakukan lindung nilai dan angka 0 bagi perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai. Sedangkan tiga variabel independen dalam penelitian Ayuningtyas dan Ni Putu Santi ialah *leverage* melalui *debt equity ratio*, ukuran perusahaan dengan proksi logaritma natural dikali total aset, dan profitabilitas menggunakan *return on asset*. Data diolah melalui uji kelayakan model, uji keseluruhan model, uji multikolinearitas, uji matriks klasifikasi, uji koefisien determinasi, uji t dan uji koefisien regresi. Berdasarkan pengujian tersebut, maka hasil yang diperoleh ialah *leverage*, *firm size* dan profitabilitas mempengaruhi secara signifikan keputusan *hedging* (Saraswati & Suryantini, 2019).

3. Normalisa, Zul Azmi dan Siti Rodiah (2021)

Normalisa, Zul Azmi dan Siti Rodiah melakukan penelitian di Indonesia pada tahun 2021. Penelitian tersebut diberi judul “Determinan Pengambilan Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019”. Sebanyak 156 non finansial periode 2017-2019 telah di seleksi dengan *purposive sampling* menjadi sampel dalam penelitian. Keputusan *hedging* selaku variabel dependen diukur dengan variabel kategori, yaitu pemberian angka 1 bagi perusahaan yang melakukan lindung nilai dan angka 0 bagi perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai. Sedangkan enam

variabel independen dalam penelitian Normalisa beserta kedua rekannya ialah *market to book value*, likuiditas melalui *current ratio*, *leverage* dengan *debt equity ratio*, *firm size* menggunakan logaritma natural dikalikan total aset, *growth opportunity* melalui perbandingan *market value of equity* dan *book value to equity*, serta *financial distress* dengan indikator Altman Z-score. Data diolah melalui uji statistik deskriptif, uji frekuensi, uji keseluruhan model, uji koefisien determinasi, uji kelayakan model regresi, uji ketepatan klasifikasi dan pengujian hipotesis. Pengujian dilakukan pada aplikasi SPSS 26 dan memperoleh hasil *market to book value* dan *firm size* mempengaruhi secara signifikan keputusan *hedging*. Sedangkan likuiditas, *leverage* peluang pertumbuhan dan *financial distress* tidak mempengaruhi keputusan lindung nilai (Normalisa et al., 2021).

4. Irfani Azzah Nabiilah (2021)

Irfani Azzah Nabiilah melakukan penelitian di Indonesia pada tahun 2021. Penelitian tersebut diberi judul “Determinasi Keputusan *Hedging* Perusahaan Publik Sektor Pertanian 2013-2019”. Sebanyak 11 perusahaan sektor pertanian periode 2013-2019 yang telah di seleksi dengan *purposive sampling* menjadi sampel dalam penelitian. Keputusan *hedging* selaku variabel dependen diukur dengan variabel kategori, yaitu pemberian angka 1 bagi perusahaan yang melakukan lindung nilai dan angka 0 bagi perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai. Sedangkan lima variabel independen dalam penelitian Irfani Azzah ialah ukuran perusahaan dengan logaritma natural dikali total aset, peluang pertumbuhan menggunakan perbandingan MVE dan BVE, *leverage* melalui *debt asset ratio*, likuiditas dengan *current ratio*, serta profitabilitas menggunakan ROA. Data diolah melalui uji kelayakan model, uji keseluruhan model, dan uji parameter. Pengujian dilakukan pada aplikasi SPSS dan memperoleh hasil profitabilitas mempengaruhi secara signifikan keputusan *hedging*. Sedangkan ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, likuiditas dan *leverage* tidak mempengaruhi keputusan lindung nilai (Nabiilah, 2021).

5. Langgeng Prayitno Utomo dan Benih Hartanti (2020)

Langgeng Prayitno Utomo dan Benih Hartanti melakukan penelitian di Indonesia pada tahun 2020. Penelitian tersebut diberi judul “Determinan Pengambilan Keputusan *Hedging* Menggunakan Instrumen Derivatif Valas”. PT Unilever Tbk periode 2012-2019 menjadi sampel dalam penelitian. Keputusan *hedging* selaku variabel dependen dalam penelitian ini diukur dengan variabel kategori, yaitu pemberian angka 1 bagi perusahaan yang melakukan lindung nilai dan angka 0 bagi perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai. Sedangkan empat variabel independen dalam penelitian Langgeng Prayitno dan Benih Hartanti ialah *leverage* melalui *debt asset ratio*, likuiditas dengan *current ratio*, profitabilitas menggunakan ROA dan kepemilikan manajerial. Data diolah melalui uji analisis regresi linier berganda dan uji hipotesis. Pengujian dilakukan pada aplikasi SPSS dan memperoleh hasil *leverage*, likuiditas dan profitabilitas mempengaruhi secara negatif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan kepemilikan manajerial mempengaruhi keputusan lindung nilai secara positif signifikan (Utomo & Hartanti, 2020).

6. Mark R. DesJardine dan Rodolphe Durand (2020)

Mark R. DesJardine dan Rodolphe Durand melakukan penelitian di Amerika Serikat pada tahun 2020. Penelitian tersebut diberi judul “*Disentangling the Effects of Hedge Fund Activism on Firm Financial and Social Performance*”. Perusahaan di Amerika Serikat yang sahamnya telah di akuisisi periode 2000-2016 menjadi sampel dalam penelitian dengan total observasi mencapai 1.324 data. Keputusan *hedging* selaku variabel dependen dalam penelitian ini diukur dengan variabel kategori, yaitu pemberian angka 1 bagi perusahaan yang melakukan lindung nilai dan angka 0 bagi perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai. Sedangkan tiga variabel independen dalam penelitian DesJardine dan Durand ialah *financial performance* dimana terbagi menjadi *firm value* (Tobin’s Q),

profitability (ROA) dan *cash flow* (CFO). Variabel independen kedua ialah *strategic investment* dimana terdiri dari *number of employees*, *operating expenses*, *R&D spending*, *capital expenditures*, dan *cash flow from investing*. Variabel independen ketiga ialah *corporate social performance* yang diukur melalui KLD. Data diolah melalui uji panel penuh, uji kesesuaian sampel dan *robustness checks*. Berdasarkan hasil uji, maka diperoleh hasil kinerja keuangan, *strategic investment* dan *corporate social performance* mempengaruhi secara signifikan keputusan *hedging*. (DesJardine & Durand, 2020).

7. Kiptoo Tanui Livingstone dan Dr Karanja Ngugi (2017)

Kiptoo Tanui Livingstone dan Dr Karanja Ngugi melakukan penelitian di Kenya pada tahun 2017. Penelitian tersebut diberi judul “*Determinants of Corporate Hedging Practices used by Companies Listed in Nairobi Security Exchange*”. Manajer keuangan, manajer pengembangan, manajer sumber daya manusia, manajer produksi/operasi dan manajer TIK dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Nairobi menjadi sampel dalam penelitian. Keputusan *hedging* selaku variabel dependen beserta empat variabel independen dalam penelitian Livingstone dan Ngugi yaitu *liquidity ratio*, *growth option*, *cash flow vilatility* dan *long term debt ratio*, seluruhnya diukur dengan kuesioner. Data diolah melalui uji statistik deskriptif dan uji analisis regresi linier berganda. Pengujian dilakukan pada aplikasi SPSS V.17 dan memperoleh hasil yaitu *liquidity ratio*, *growth option*, *cash flow vilatility* mempengaruhi secara positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan *long term debt ratio* mempengaruhi keputusan lindung nilai secara negatif signifikan (Livingstone & Ngugi, 2017)

8. Chin Kar Seng and Hassanudin Mohd Thas Thaker (2018)

Chin Kar Seng and Hassanudin Mohd Thas Thaker melakukan penelitian di Malaysia pada tahun 2018. Penelitian tersebut diberi judul “*Determinants of Corporate Hedging Practices: Malaysian Evidence*”. Perusahaan sektor konstruksi, produk konsumen, perkebunan dan

teknologi periode 2010-2011 yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia menjadi sampel dalam penelitian. Keputusan *hedging* selaku variabel dependen diukur dengan jumlah nosional derivatif. Sedangkan empat variabel independen dalam penelitian Chin Kar Seng and Hassanudin ialah *debt* diukur dengan DER, *investment growth* diprosikan dengan *capital expenditure ratio* dan DPR, *managerial ownership* melalui *number of shareholders* serta *liquidity* dengan *current ratio*. Data diolah melalui uji asumsi klasik, uji statistik deskriptif, uji analisis regresi linier berganda dan uji hipotesis. Pengujian dilakukan pada aplikasi SPSS dan memperoleh hasil utang, mempengaruhi keputusan *hedging* secara signifikan. Kepemilikan manajerial mempengaruhi keputusan lindung nilai secara negatif signifikan. Sedangkan *investment growth* dan likuiditas tidak mempengaruhi keputusan *hedging* (Seng & Thaker, 2018)

9. Henry Okwo, Charity Ezenwakwelu, Anthony Igwe dan Benedict Imhanrenialena (2019)

Henry Okwo, Charity Ezenwakwelu, Anthony Igwe dan Benedict Imhanrenialena melakukan penelitian di Nigeria pada tahun 2019. Penelitian tersebut diberi judul “*Firm size and Age mediating the Firm Survival-Hedging Effect: Hayes’ 3-Way Parallel Approach*”. Pemilik perusahaan, manajer dan direktur perusahaan di Nigeria Tenggara menjadi sampel dalam penelitian. Keputusan *hedging* selaku variabel dependen dan ukuran perusahaan, *firm age*, serta *firm survival* selaku variabel independen diukur dengan menggunakan kuesioner. Data diolah melalui uji statistik deskriptif dan uji hipotesis yang terdiri dari *direct effect*, *specific indirect effects* dan *total effects*. Pengujian dilakukan pada aplikasi SPSS dan memperoleh hasil *firm survival* mempengaruhi keputusan *hedging* secara signifikan. Sedangkan ukuran dan usia perusahaan tidak mempengaruhi keputusan lindung nilai (Okwo et al., 2019)

10. Zaminor Zamzamir@Zamzamin, Razali Haron dan Anwar Hasan Abdullah Othman (2021)

Zaminor Zamzamir@Zamzamin, Razali Haron dan Anwar Hasan Abdullah Othman melakukan penelitian di Malaysia pada tahun 2021. Penelitian tersebut diberi judul “*Hedging, Managerial Ownership and Firm Value*”. Sebanyak 200 perusahaan non keuangan dari sektor konsumen, konstruksi, produk industri, perkebunan, properti, teknologi dan perdagangan dan jasa periode 2012-2017 menjadi sampel dalam penelitian. Nilai perusahaan selaku variabel dependen diukur dengan Tobin’sQ. Variabel *explanatory* yaitu *hedging* diukur dengan *notional value* dan kepemilikan manajerial yang dihitung melalui pembagian total kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer atas total saham biasa yang beredar pada akhir setiap tahun di perusahaan. Sedangkan variabel kontrol yang menjelaskan nilai perusahaan adalah *access to financial market* (diberi angka 1 jika membayar dividen, diberi angka 0 jika tidak membayarkan dividen), *firm risk* (standar deviasi rata-rata pengembalian saham harian pada tahun sebelumnya kemudian dijadikan pengembalian tahunan kembali), ukuran perusahaan (logaritma natural dari total aset), *investment growth* (rasio *capital expenditure* terhadap penjualan) dan *leverage* (utang jangka panjang dibagi total ekuitas). Data diolah dengan metode *generalized method of moments (system-GMM)* melalui uji statistik deskripti, uji hipotesis dan uji *robustness* menggunakan ROA dan ROE. Hasil pengujian mengungkapkan bahwa nilai perusahaan mempengaruhi keputusan *hedging* secara signifikan. Sedangkan kepemilikan manajerial mempengaruhi keputusan lindung nilai secara negatif (Zamzamir@Zamzamin et al., 2021)

Terdapat 10 penelitian terdahulu yang telah diuraikan di atas. Selanjutnya, uraian peneliti terdahulu tersebut di atas dirangkum dalam sebuah matriks yang tertera pada tabel 3 berikut ini:

Tabel 3. Matriks Penelitian Sebelumnya

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Sampel dan Alat Uji	Variabel	Hasil / Kesimpulan
1	Dewi Cahyani Pangestuti, Ardhiani Fadila dan Siwi Nugraheni (2020)	<ul style="list-style-type: none"> Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2018-2019 Regresi Logistik 	Likuiditas	Tidak Signifikan
			Leverage	Signifikan
			Peluang Pertumbuhan	Tidak Signifikan
			Ukuran Perusahaan	Signifikan
2	Ayuningtyas Putri Saraswati dan Ni Putu Santi Suryantini (2019)	<ul style="list-style-type: none"> Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2013-2017 Regresi Logistik 	Leverage	Signifikan
			Firm Size	Signifikan
			Profitabilitas	Signifikan
3	Normalisa, Zul Azmi dan Siti Rodiah (2021)	<ul style="list-style-type: none"> Perusahaan Non Finansial di BEI tahun 2017-2019 Regresi Logistik 	Market to Book Value	Signifikan
			Firm Size	Signifikan
			Likuiditas	Tidak Signifikan
			Leverage	Tidak Signifikan
			Peluang Pertumbuhan	Tidak Signifikan
			Financial Distress	Tidak Signifikan
4	Irfani Azzah Nabiilah (2021)	<ul style="list-style-type: none"> Perusahaan Pertanian di BEI tahun 2013-2019 Regresi Logistik 	Ukuran Perusahaan	Tidak Signifikan
			Peluang Pertumbuhan	Tidak Signifikan
			Leverage	Tidak Signifikan
			Likuiditas	Tidak Signifikan
			Profitabilitas	Signifikan
5	Langgeng Prayitno Utomo dan Benih Hartanti (2020)	<ul style="list-style-type: none"> PT Unilever Tbk 	Leverage	Signifikan
			Likuiditas	Signifikan
			Profitabilitas	Signifikan

Maghfirah Nur Fadilah, 2022

ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN FIRM SIZE DALAM MENENTUKAN KEPUTUSAN HEDGING (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR BASIC MATERIAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen Program Sarjana

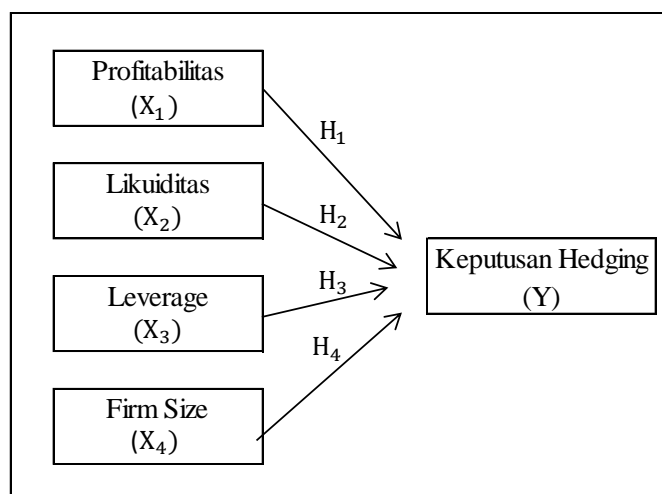
[www.upnvj.ac.id – www.library.upnvj.ac.id – www.repository.upnvj.ac.id]

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Sampel dan Alat Uji	Variabel	Hasil / Kesimpulan
		periode 2012-2019		
		<ul style="list-style-type: none"> • Regresi Linier Berganda 	Kepemilikan Manajerial	Signifikan
6	Mark R. DesJardine dan Rodolphe Durand (2020)	<ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan di Amerika Serikat yang sahamnya telah di akuisisi periode 2000-2016 • Uji panel penuh • Uji kesesuaian sampel • Robustness checks 	Kinerja Keuangan Nilai Perusahaan Profitabilitas Cash Flow Strategic Investment Number of employees Operating expenses R&D spending Capital expenditures Cash flow from investing Corporate social performance	Signifikan Signifikan Signifikan Signifikan Signifikan Signifikan Signifikan Signifikan Signifikan
7	Kiptoo Tanui Livingstone dan Dr Karanja Ngugi (2017)	<ul style="list-style-type: none"> • Manajer dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Nairobi • Regresi Linier Berganda 	Likuiditas Growth option Cash flow vilatility Long term debt ratio	Signifikan Signifikan Signifikan Signifikan
8	Chin Kar Seng and Hassanudin Mohd Thas Thaker (2018)	<ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan sektor non keuangan periode 2010-2011 yang terdaftar di 	Debt Investment growth Kepemilikan Manajerial	Signifikan Tidak Signifikan Signifikan

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Sampel dan Alat Uji	Variabel	Hasil / Kesimpulan
		Bursa Efek Malaysia		
		<ul style="list-style-type: none"> Regresi Linier Berganda 	Likuiditas	Tidak Signifikan
9	Henry Okwo, Charity Ezenwakwelu, Anthony Igwe dan Benedict Imhanrenialena (2019)	<ul style="list-style-type: none"> Manajer perusahaan di Nigeria Tenggara Uji statistik deskriptif Uji hipotesis 	Ukuran Perusahaan	Tidak Signifikan
			Usia Perusahaan	Tidak Signifikan
			<i>Firm Survival</i>	Signifikan
10	Zaminor Zamzamin, Razali Haron dan Anwar Hasan Abdullah Othman (2021)	<ul style="list-style-type: none"> Perusahaan non keuangan periode 2012-2017 di Malaysia Generalized method of moments 	Nilai Perusahaan	Signifikan
			Kepemilikan Manajerial	Signifikan

2.3 Model Penelitian

Mengacu pada teori yang telah dijabarkan, maka model penelitian dimuat dalam diagram kerangka hipotesis sebagai berikut:



Gambar 6. Kerangka Hipotesis

Magfirah Nur Fadilah, 2022

ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN FIRM SIZE DALAM MENENTUKAN KEPUTUSAN HEDGING (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR BASIC MATERIAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen Program Sarjana

[www.upnvj.ac.id – www.library.upnvj.ac.id – www.repository.upnvj.ac.id]

2.4 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah di buat pada gambar 6, dibentuk hipotesis sebagai berikut untuk menjawab permasalahan dalam penelitian:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

H₂ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*

H₃ : *Leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

H₄ : *Firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.1.1 Definisi Operasional

Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen yang dilambangkan dengan huruf Y yaitu lindung nilai atau *hedging*, dan empat variabel independen yang dilambangkan dengan huruf X yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *firm size*.

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen ialah variabel yang bergantung pada variabel lainnya. Penelitian ini menggunakan *hedging* sebagai variabel independen. *Hedging* atau lindung nilai ialah langkah yang diambil untuk menekan risiko yang ditimbulkan dari fluktuasi harga di pasar (Kinasih & Mahardika, 2019).

2. Variabel Independen (X)

Variabel independen merupakan variabel yang dapat mempengaruhi variabel terikat. Variabel independen memiliki sifat berdiri sendiri. Adapun yang menjadi variabel independen dalam penelitian ini ialah profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *firm size*.

a. Profitabilitas

Profitabilitas ialah pengukuran seberapa besar perusahaan mampu menghasilkan laba dari pengelolaan aktiva yang dimiliki.

b. Likuiditas

Likuiditas yakni kemampuan perusahaan membayar utang jatuh tempo satu tahun dari aktiva lancar yang dimiliki.

c. *Leverage*

Leverage ialah pengukuran seberapa besar proporsi pendanaan melalui utang.

d. *Firm Size*

Ukuran perusahaan terlihat dari jumlah kekayaan yang dimiliki perusahaan.

3.1.2 Pengukuran Variabel

1. Variabel Dependen

Hedging atau lindung nilai diukur melalui variabel *dummy*, dimana diberi angka 1 bagi perusahaan yang melakukan *hedging* dan diberi angka 0 apabila tidak melakukan *hedging* atau lindung nilai. Aktivitas *hedging* terlihat dari *annual report* perusahaan sektor *basic material* untuk tahun 2018-2020.

2. Variabel Independen

a. Profitabilitas

Return on Asset yang disingkat (ROA) digunakan dalam penelitian ini untuk menentukan profitabilitas. ROA dihitung dengan membandingkan keuntungan bersih terhadap aktiva. Adapun rumus dari ROA ialah:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \quad (1)$$

b. Likuiditas

Penelitian ini menggunakan *current ratio* yang disingkat (CR) untuk menentukan likuiditas perusahaan. *Current ratio* dihitung dengan membandingkan utang jangka pendek terhadap aktiva lancar. Adapun rumus dari CR ialah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Jangka Pendek}} \quad (2)$$

c. Leverage

Debt equity ratio yang disingkat (DER) digunakan dalam penelitian ini untuk menentukan struktur modal.

DER diukur dengan membagi hutang terhadap modal. Adapun rumus dari DER ialah sebagai berikut:

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Liabilities}}{\text{Equity}} \quad (3)$$

d. Firm size

Firm size dihitung dengan logaritma natural (\ln) total aktiva. Adapun rumus dari *firm size* ialah sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{logaritma natural}(\text{total asset}) \quad (4)$$

3.2 Populasi dan Sampel

Perusahaan sektor *basic material* yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020 menjadi populasi dalam penelitian ini. Perusahaan sektor *basic material* terdiri dari 91 perusahaan. Dari 91 perusahaan yang menjadi populasi, selanjutnya di seleksi untuk memperoleh sampel sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Metode pemilihan sampel melalui kriteria yang telah ditentukan disebut sebagai metode *purposive sampling*. Adapun beberapa kriteria yang harus dimiliki oleh sampel dalam penelitian ini ialah:

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sektor *basic material* untuk periode 2018-2020
2. Perusahaan sektor *basic material* mempublikasi laporan keuangan tahunan atau *annual report* periode 2018-2020
3. Perusahaan sektor *basic material* memperoleh keuntungan selama periode 2018-2020

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif dimana data tersebut berupa angka. Angka yang dimaksud diperoleh dari laporan keuangan yang di *publish* oleh perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Sehingga dapat diketahui bahwa sumber data ialah data sekunder. Pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi laporan keuangan tahun

2018-2020 yang diakses pada *website* resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan *website* resmi perusahaan. Selain itu, pengumpulan data juga dilakukan dengan studi kepustakaan melalui jurnal yang relevan dan penggunaan internet. Adapun data yang dicari ialah aktivitas *hedging* perusahaan, nilai ROA, nilai CR, nilai DER, dan nilai logaritma natural dari total aktiva perusahaan untuk periode 2018-2020.

3.4 Teknik Analisis Data

Data yang telah dikumpulkan kemudian di analisis menggunakan analisis regresi logistik melalui aplikasi pengolah angka *E-Views*. Menurut Ghozali tahun 2018, regresi logistik ialah suatu model regresi untuk menguji apakah peluang terjadinya variabel dependen dapat diprediksi melalui variabel independen. Regresi logistik digunakan sebagai teknik analisis data karena variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel metrik dan non metrik. Hal ini mengakibatkan asumsi multivariate normal distribution tidak terpenuhi. Sehingga dalam regresi logistik tidak diperlukan uji normalitas dan uji asumsi klasik (Ghozali, 2018).

Penggunaan analisis regresi logistik dalam penelitian ini selaras dengan teknik analisis data yang digunakan oleh Bintu Choerotu Annisa dan Siti Puryandani tahun 2019 (Annisa & Puryandani, 2019), Tri Bodroastuti, Ekayana Sangkasari Paranita dan Lia Ratnasari tahun 2019 (Bodroastuti et al., 2019), Dewi Cahyani Pangestuti, Ardhiani Fadila, Siwi Nugraheni tahun 2020 (Pangestuti et al., 2020), Martha Madline Gewar dan Ni Putu Santi Suryantini tahun 2020 (Gewar & Suryantini, 2020), Aty Herawati dan Zaenal Abidin tahun 2020 (Herawati & Abidin, 2020), Inah Idawati dan Redawati tahun 2019 (Idawati & Redawati, 2019), Raras Kinasih dan Dewa Putra Krishna Mahardika tahun 2019 (Kinasih & Mahardika, 2019), Dimas Prasetyo Kurniawan dan Nadia Asandimitra tahun 2018 (Kurniawan & Asandimitra, 2018), Gwyneth H. L. Limbong dan Francis M. Hutabarat tahun 2020 (Limbong & Hutabarat, 2020), Nikke Yusnita Mahardini, Neneng Sri Suprihatin dan Fanny Nurzamzami tahun 2020 (Mahardini et al., 2020), A.A. KarismaRatna Mahasari dan

Henny Rahyuda tahun 2020 (Mahasari & Rahyuda, 2020), Irfani Azzah Nabiilah tahun 2021 (Nabiilah, 2021), Normalisa, Zul Azmi dan Siti Rodiah tahun 2021 (Normalisa et al., 2021), Gulamun Auliyani Safitri, Nurmatias dan Wahyudi tahun 2020 (Safitri et al., 2020), Nur Prita Hayuning Prabawati dan Cacik Rut Damayanti tahun 2019 (Prabawati & Damayanti, 2019), Ayuningtyas Putri Saraswati dan Ni Putu Santi Suryantini tahun 2019 (Saraswati & Suryantini, 2019), Cesilia Novita Simarmata, Suwandi NG dan Fransiskus E. Daromes tahun 2019 (Simarmata et al., 2019) serta I Gusti Made Diah Windari dan Ni Ketut Purnawati tahun 2019 (Windari & Purnawati, 2019). Persamaan regresi logistik disajikan pada rumus dibawah ini:

$$p = \frac{1}{1 + \ln(b_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4) + e} \quad (5)$$

$$\ln \frac{p}{1-p} = b_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + e$$

Keterangan:

p	= probabilitas variabel dependen
ln	= logaritma natural
b ₀	= konstanta
b ₁ , b ₂ , b ₃ , b ₄	= koefisien regresi
X ₁	= profitabilitas
X ₂	= likuiditas
X ₃	= <i>leverage</i>
X ₄	= <i>firm size</i>
e	= error

3.4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan suatu gambaran dari masing-masing variabel penelitian. Statistik deskriptif yaitu mengumpulkan dan mengolah data secara statistik. Outputnya berupa informasi deskriptif seperti nilai rata-rata, nilai tengah

sampai dengan standar deviasi atas setiap variabel yang dipergunakan dalam penelitian dan jumlah observasi.

3.4.2 Analisis Regresi Logistik

Model regresi logistik dapat dilakukan melalui tahapan sebagai berikut (Ghozali, 2018):

1. Uji Kelayakan Model (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit*)

Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test ialah jenis pengujian yang berfungsi untuk menentukan apakah suatu model layak di teliti atau tidak. Uji kelayakan model dengan *Hosmer* menggunakan nilai Chi-square sebagai alat ukur. Apabila nilai statistik dari *Hosmer and Lemeshow's* lebih rendah atau sama dengan 0,05, menandakan bahwa hipotesis nol ditolak. Artinya, terdapat perbedaan yang cukup signifikan diantara model dengan nilai observasi. Sehingga *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* dapat dikatakan kurang baik sebab model penelitian tidak dapat memproyeksikan nilai observasi. Sebaliknya, apabila nilai statistik dari *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* melebihi 0,05, maka hipotesis nol diterima. Artinya, model dapat dikatakan baik karena model mampu memprediksi data observasi.

2. Uji Koefisien Determinasi (*Nagel Karke* (R^2))

Nagel Karke R Square berfungsi untuk memastikan bahwa nilai berada di *range* dari 0 sampai dengan 1. Uji koefisien determinasi (*Nagel Karke*) dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mampu memberi pengaruh pada variabel dependen. Nilai R Square yang semakin mendekati 1 menandakan variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *firm size* semakin mampu mempengaruhi variabel dependen yaitu keputusan

hedging atau lindung nilai. Interpretasi pada pengujian ini sama seperti interpretasi *R Square* untuk analisis regresi berganda.

3. Pengujian Hipotesis (*Uji Wald*)

Uji wald dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara sendiri-sendiri mampu memberi pengaruh terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas signifikan melebihi 0,05, maka variabel bebas dinyatakan tidak berpengaruh terhadap variabel terikat. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas signifikan tidak lebih dari 0,05, maka variabel bebas dinyatakan berpengaruh terhadap variabel terikat.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Obyek Penelitian

Perusahaan sektor *basic material* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020 menjadi obyek dalam penelitian ini. Perusahaan sektor *basic material* terdiri dari 91 perusahaan. Dari 91 perusahaan yang menjadi populasi, selanjutnya di seleksi untuk memperoleh sampel sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Metode pemilihan sampel melalui kriteria yang telah ditentukan disebut sebagai metode *purposive sampling*. Adapun beberapa kriteria yang harus dimiliki oleh sampel dalam penelitian ini ialah sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sektor *basic material* untuk periode 2018-2020
2. Perusahaan sektor *basic material* mempublikasi laporan keuangan tahunan atau *annual report* periode 2018-2020
3. Perusahaan sektor *basic material* memperoleh keuntungan selama periode 2018-2020

Tabel 4. Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sektor basic materials untuk periode 2018-2020	91
2	Perusahaan sektor basic materials yang tidak mempublikasi laporan keuangan tahunan atau annual report periode 2018-2020	9
3	Perusahaan sektor basic materials yang mengalami kerugian selama periode 2018-2020	30
Total Perusahaan		52
Tahun Penelitian		3
Jumlah Observasi		156

Berdasarkan seleksi melalui kriteria di atas, maka sampel penelitian diperoleh sebanyak 52 perusahaan dengan periode pengamatan sebanyak 3 tahun. Sehingga jumlah observasi dalam penelitian ini menjadi 156 data. Berikut ini terlampir perusahaan yang menjadi sampel penelitian:

Tabel 5. Daftar Nama Sampel Perusahaan Basic Material yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020

No	Kode Saham	Nama Emiten
1	AGII	Aneka Gas Industri Tbk
2	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk
3	ALDO	Alkindo Naratama Tbk
4	ALKA	Alakasa Industrindo Tbk
5	ANTM	Aneka Tambang Tbk
6	BMSR	Bintang Mitra Semestaraya Tbk
7	BRPT	Barito Pacific Tbk
8	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk
9	CITA	Cita Mineral Investindo Tbk
10	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk
11	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
12	EKAD	Ekadharma International Tbk
13	ESIP	Sinergi Inti Plastindo Tbk
14	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
15	IFII	Indonesia Fibreboard Industry
16	IFSH	Ifishdeco Tbk
17	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk
18	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk
19	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk
20	INCO	Vale Indonesia Tbk
21	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
22	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
23	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk
24	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk

No	Kode Saham	Nama Emiten
25	JKSW	Jakarta Kyoei Steel Works Tbk
26	KAYU	Darmi Bersaudara Tbk
27	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk
28	KMTR	Kirana Megatara Tbk
29	LTLS	Lautan Luas Tbk
30	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk
31	MDKI	Emdeki Utama Tbk
32	MOLI	Madusari Murni Indah Tbk
33	NIKL	Pelat Timah Nusantara Tbk
34	OPMS	Optima Prima Metal Sinergi Tbk
35	PBID	Panca Budi Idaman Tbk
36	PNGO	Pinago Utama Tbk
37	PSAB	J Resources Asia Pasifik Tbk
38	SAMF	Saraswanti Anugerah Makmur Tbk
39	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk
40	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
41	SMKL	Satyamitra Kemas Lestari Tbk
42	SPMA	Suparma Tbk
43	SRSN	Indo Acidatama Tbk
44	SWAT	Sriwahana Adityakarta Tbk
45	TALF	Tunas Alfin Tbk
46	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk
47	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
48	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk
49	TRST	Trias Sentosa Tbk
50	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk
51	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk
52	ZINC	Kapuas Prima Coal Tbk

Sumber: (Bursa Efek Indonesia, 2021)

4.2 Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan keputusan *hedging* sebagai variabel terikat yang dinilai dengan variabel *dummy*, yaitu skor 1 untuk perusahaan

Maghfirah Nur Fadilah, 2022
ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN FIRM SIZE DALAM MENENTUKAN KEPUTUSAN HEDGING (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR BASIC MATERIAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen Program Sarjana
www.upnvj.ac.id – www.library.upnvj.ac.id – www.repository.upnvj.ac.id

yang melakukan *hedging*, sedangkan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* diberikan skor 0. Adapun variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari profitabilitas yang dilihat dari ROA, likuiditas yang dilihat dari CR, *leverage* yang dilihat dari DER dan *firm size* yang dilihat dari $\ln(\text{total aset})$. Berikut disajikan data yang memuat nilai variabel dependen dan nilai variabel independen dalam penelitian ini:

Tabel 6. Nilai Variabel Dependen dan Variabel Independen dari Perusahaan Sampel

2018							
No	Kode Saham	Hedging Y	ROA X ₁	CR X ₂	DER X ₃	LN(Total Aset) X ₄	Total Aset
1	AGII	0	0,0172	1,2200	1,1100	15,7098	Rp 6.647.755
2	AKPI	1	0,0209	1,0200	1,4900	14,9373	Rp 3.070.410
3	ALDO	0	0,0300	1,6200	0,9900	13,6964	Rp 887.749
4	ALKA	0	0,0354	1,1600	5,4400	13,3831	Rp 648.968
5	ANTM	1	0,0536	1,3200	0,7500	17,2873	Rp 32.195.350
6	BMSR	0	0,0093	1,6500	3,0400	13,3012	Rp 597.893
7	BRPT	1	0,0340	1,7000	0,9800	18,4403	Rp 101.982.312
8	BTON	0	0,1279	5,7800	0,1900	12,2893	Rp 217.363
9	CITA	0	0,2000	0,4700	1,1800	14,9999	Rp 3.268.568
10	CLPI	1	0,0450	2,2000	0,6000	13,4710	Rp 708.600
11	DPNS	0	0,0291	7,7400	0,1600	12,6829	Rp 322.185
12	EKAD	0	0,0868	5,0500	0,1800	13,6568	Rp 853.267
13	ESIP	0	0,0308	1,4400	1,7600	10,6130	Rp 40.659
14	FASW	1	0,1280	1,2000	1,6000	16,2102	Rp 10.965.119
15	IFII	0	0,0500	1,5000	0,4500	13,9195	Rp 1.109.580
16	IFSH	0	0,0490	7,6700	1,4700	13,3935	Rp 655.726
17	IGAR	1	0,0607	5,7600	0,1800	13,2537	Rp 570.198
18	INAI	0	0,0289	1,0200	3,6100	14,1525	Rp 1.400.684
19	INCI	0	0,0426	3,0400	0,2200	12,8774	Rp 391.363
20	INCO	0	0,0300	3,6000	0,0200	17,2779	Rp 31.893.707
21	INKP	0	0,0670	2,4100	1,3200	18,6575	Rp 126.723.419

2018							
No	Kode Saham	Hedging Y	ROA X ₁	CR X ₂	DER X ₃	LN(Total Aset) X ₄	Total Aset
22	INTP	1	0,0400	3,1400	0,2000	17,1401	Rp 27.788.562
23	IPOL	0	0,0200	1,0200	0,8100	15,2578	Rp 4.230.291
24	ISSP	0	0,0080	1,4100	1,2300	15,6864	Rp 6.494.070
25	JKSW	1	0,0220	2,1196	0,3400	12,1581	Rp 190.631
26	KAYU	0	0,0252	3,8400	0,3400	11,2075	Rp 73.682
27	KDSI	1	0,0552	1,1700	1,5100	14,1458	Rp 1.391.416
28	KMTR	0	0,0004	1,1700	1,4300	15,0820	Rp 3.548.239
29	LTLS	1	0,0317	0,9500	1,9700	15,6590	Rp 6.318.441
30	MDKA	1	0,0730	0,5000	0,9000	16,2625	Rp 11.553.078
31	MDKI	0	0,0370	7,0200	0,1000	13,7257	Rp 914.065
32	MOLI	1	0,0540	2,4000	0,6000	14,4405	Rp 1.868.246
33	NIKL	1	0,0095	1,1000	2,4300	14,5763	Rp 2.139.962
34	OPMS	0	0,1256	1,5700	1,7600	11,1473	Rp 69.378
35	PBID	1	0,1296	2,3900	0,4900	14,6467	Rp 2.296.000
36	PNGO	0	0,0258	1,4700	1,9600	7,2619	Rp 1.425
37	PSAB	1	0,0734	0,7100	1,4800	16,4010	Rp 13.269.737
38	SAMF	0	0,0603	1,6300	1,3900	14,1674	Rp 1.421.703
39	SMBR	1	0,0100	2,1300	0,5900	15,5272	Rp 5.538.080
40	SMGR	1	0,0606	1,9700	0,3100	17,7431	Rp 50.783.836
41	SMKL	0	0,0260	2,2600	0,9466	14,3581	Rp 1.720.523
42	SPMA	1	0,0360	3,7600	0,8000	14,6409	Rp 2.282.845
43	SRSN	1	0,0564	2,4500	0,4400	13,4398	Rp 686.777
44	SWAT	0	0,0047	0,9500	0,5700	13,2187	Rp 550.572
45	TALF	0	0,0460	2,5900	0,2500	13,9144	Rp 1.103.966
46	TBMS	1	0,0300	1,0000	3,4500	14,8326	Rp 2.765.207
47	TKIM	0	0,0830	1,7000	1,4000	17,5753	Rp 42.938.134
48	TPIA	1	0,0590	2,1000	0,8000	17,6432	Rp 45.955.251
49	TRST	1	0,0150	1,1400	0,9100	15,2706	Rp 4.284.902
50	UNIC	0	0,0731	2,6500	0,4200	15,0462	Rp 3.423.459
51	WTON	1	0,0548	1,1200	1,8300	15,9995	Rp 8.881.778
52	ZINC	0	0,0836	1,8000	1,2400	14,0911	Rp 1.317.347

2019							
No	Kode Saham	Hedging Y	ROA X ₁	CR X ₂	DER X ₃	LN(Total Aset) X ₄	Total Aset
1	AGII	0	0,0147	0,8700	1,1300	15,7644	Rp 7.020.980
2	AKPI	1	0,0196	1,0800	1,2300	14,8368	Rp 2.776.780
3	ALDO	0	0,0600	1,8100	0,7300	13,7377	Rp 925.114
4	ALKA	0	0,0122	1,1800	4,7700	13,3127	Rp 604.825
5	ANTM	1	0,0061	1,4500	0,6700	17,2232	Rp 30.194.910
6	BMSR	0	0,0083	1,5000	3,1200	13,3408	Rp 622.051
7	BRPT	1	0,0190	1,5000	0,9200	18,4191	Rp 99.843.029
8	BTON	0	0,0059	4,5300	0,1600	12,3483	Rp 230.561
9	CITA	0	0,1700	0,6800	0,9200	15,1665	Rp 3.861.308
10	CLPI	1	0,0520	2,5000	0,5000	13,4466	Rp 691.500
11	DPNS	0	0,0124	21,7000	0,1300	12,6702	Rp 318.141
12	EKAD	0	0,0799	6,9200	0,1400	13,7832	Rp 968.234
13	ESIP	0	0,0157	1,6600	0,4500	11,2333	Rp 75.609
14	FASW	0	0,0900	0,7000	1,3000	16,1906	Rp 10.751.993
15	IFII	0	0,0500	3,0400	0,1300	13,9122	Rp 1.101.539
16	IFSH	0	0,0818	7,4600	1,3000	13,9938	Rp 1.195.198
17	IGAR	1	0,0706	7,7200	0,1500	13,3336	Rp 617.595
18	INAI	0	0,0277	1,0800	2,8000	14,0085	Rp 1.212.894
19	INCI	0	0,0341	3,6200	0,1900	12,9127	Rp 405.445
20	INCO	0	0,0300	4,3100	0,0000	17,2462	Rp 30.897.586
21	INKP	0	0,0320	2,3000	1,1200	18,5878	Rp 118.186.997
22	INTP	0	0,0660	3,2800	0,2000	17,1372	Rp 27.707.749
23	IPOL	0	0,0200	1,1300	0,7000	15,1657	Rp 3.858.097
24	ISSP	0	0,0290	1,3900	1,0700	15,6756	Rp 6.424.507
25	JKSW	1	0,0400	2,0265	0,4500	12,1581	Rp 190.627
26	KAYU	0	0,0331	3,6800	0,3500	11,5677	Rp 105.632
27	KDSI	1	0,0511	1,2400	1,0600	14,0416	Rp 1.253.650
28	KMTR	0	0,0038	10,5000	1,2900	15,2228	Rp 4.084.828
29	LTLS	1	0,0308	0,8400	1,7100	15,5842	Rp 5.863.204
30	MDKA	1	0,0730	0,5000	0,8000	16,3975	Rp 13.223.370
31	MDKI	0	0,0360	7,0500	0,1100	13,7362	Rp 923.795

2019							
No	Kode Saham	Hedging Y	ROA X ₁	CR X ₂	DER X ₃	LN(Total Aset) X ₄	Total Aset
32	MOLI	1	0,0330	2,1000	0,6000	14,4429	Rp 1.872.713
33	NIKL	1	0,0170	1,1400	2,3200	16,8641	Rp 21.086.274
34	OPMS	0	0,0269	73,6400	0,0200	11,6629	Rp 116.186
35	PBID	1	0,0956	2,6100	0,4000	14,6652	Rp 2.339.000
36	PNGO	0	0,0145	1,2600	2,2600	7,2876	Rp 1.462
37	PSAB	1	0,0675	0,5600	1,8000	14,1360	Rp 1.377.810
38	SAMF	1	0,0644	1,6000	1,1300	14,1137	Rp 1.347.469
39	SMBR	0	0,0100	2,2900	0,6000	15,5331	Rp 5.571.270
40	SMGR	1	0,0300	1,3600	0,9300	18,1951	Rp 79.807.067
41	SMKL	0	0,0081	1,0200	1,4200	14,3637	Rp 1.730.202
42	SPMA	0	0,0520	1,6200	0,7200	14,6793	Rp 2.372.130
43	SRSN	1	0,0550	2,4700	0,5100	13,5661	Rp 779.247
44	SWAT	0	0,0052	0,8200	0,7100	13,3141	Rp 605.688
45	TALF	1	0,0210	2,7000	0,3200	14,1000	Rp 1.329.063
46	TBMS	0	0,0400	1,3800	2,2200	14,5766	Rp 2.140.622
47	TKIM	0	0,0540	1,6300	1,2100	17,5666	Rp 42.569.463
48	TPIA	1	0,0070	1,8000	1,0000	17,6862	Rp 47.975.284
49	TRST	1	0,0090	1,0700	1,0000	15,2855	Rp 4.349.023
50	UNIC	0	0,0518	4,1100	0,2500	14,9322	Rp 3.054.848
51	WTON	1	0,0494	1,1600	1,9500	16,1513	Rp 10.337.895
52	ZINC	0	0,1251	1,4898	0,8300	14,1727	Rp 1.429.301

2020							
No	Kode Saham	Hedging Y	ROA X ₁	CR X ₂	DER X ₃	LN(Total Aset) X ₄	Total Aset
1	AGII	0	0,0140	1,0100	1,1100	15,7786	Rp 7.121.458
2	AKPI	1	0,0260	1,0300	1,0100	14,7879	Rp 2.644.270
3	ALDO	0	0,0500	1,7700	0,6200	13,7679	Rp 953.552
4	ALKA	0	0,0160	1,3000	2,9800	12,9447	Rp 418.631

Magfirah Nur Fadilah, 2022

ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN FIRM SIZE DALAM MENENTUKAN KEPUTUSAN HEDGING (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR BASIC MATERIAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen Program Sarjana

[www.upnvj.ac.id – www.library.upnvj.ac.id – www.repository.upnvj.ac.id]

2020							
No	Kode Saham	Hedging Y	ROA X ₁	CR X ₂	DER X ₃	LN(Total Aset) X ₄	Total Aset
5	ANTM	1	0,0371	1,2100	0,6700	17,2728	Rp 31.729.510
6	BMSR	0	0,0015	1,1500	4,5600	13,4678	Rp 706.288
7	BRPT	1	0,0180	1,9000	0,9800	18,5011	Rp 108.370.958
8	BTON	0	0,0191	4,7123	0,2448	12,3669	Rp 234.905
9	CITA	0	0,1600	2,1000	0,2000	15,2349	Rp 4.134.800
10	CLPI	1	0,0560	3,5000	0,3000	13,3820	Rp 648.200
11	DPNS	0	0,0076	208,4400	0,1100	12,6676	Rp 317.310
12	EKAD	0	0,0887	8,1000	0,1400	13,8943	Rp 1.081.980
13	ESIP	0	0,0223	1,3100	0,4800	11,2635	Rp 77.924
14	FASW	1	0,0310	0,8000	1,5000	16,2590	Rp 11.513.044
15	IFII	0	0,0700	5,8700	0,0700	13,8871	Rp 1.074.239
16	IFSH	0	0,0207	0,9900	1,0900	13,9417	Rp 1.134.528
17	IGAR	1	0,0663	10,4800	0,1200	13,4088	Rp 665.863
18	INAI	0	0,0029	1,1100	3,3400	14,1491	Rp 1.395.970
19	INCI	0	0,0676	3,7200	0,2000	13,0055	Rp 444.866
20	INCO	0	0,0400	4,3300	0,0000	17,3013	Rp 32.648.251
21	INKP	0	0,0350	2,2600	0,1000	18,6017	Rp 119.840.312
22	INTP	0	0,0660	2,9200	0,2300	17,1240	Rp 27.344.672
23	IPOL	0	0,0300	1,3000	0,5900	15,1909	Rp 3.956.664
24	ISSP	0	0,0290	1,4400	0,8200	15,6200	Rp 6.076.604
25	JKSW	1	0,0760	1,9358	0,4500	12,0394	Rp 169.294
26	KAYU	0	0,0022	3,1500	0,4100	11,6112	Rp 110.332
27	KDSI	1	0,0483	1,6500	0,8800	14,0352	Rp 1.245.707
28	KMTR	0	0,0429	1,1700	1,5300	15,4502	Rp 5.127.761
29	LTLS	1	0,0136	0,9800	1,4600	15,5247	Rp 5.524.302
30	MDKA	1	0,0310	0,4000	0,7000	16,3890	Rp 13.112.102
31	MDKI	0	0,0410	9,2800	0,0900	13,7888	Rp 973.684
32	MOLI	1	0,0380	1,8000	0,6000	14,6395	Rp 2.279.581
33	NIKL	0	0,0190	1,2300	1,7300	14,4365	Rp 1.860.804
34	OPMS	0	0,0104	18,5800	0,0600	11,5041	Rp 99.117
35	PBID	1	0,1543	3,8000	0,2600	14,6997	Rp 2.421.000

Magfirah Nur Fadilah, 2022

ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN FIRM SIZE DALAM MENENTUKAN KEPUTUSAN HEDGING (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR BASIC MATERIAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen Program Sarjana

[www.upnvj.ac.id – www.library.upnvj.ac.id – www.repository.upnvj.ac.id]

2020							
No	Kode Saham	Hedging Y	ROA X ₁	CR X ₂	DER X ₃	LN(Total Aset) X ₄	Total Aset
36	PNGO	0	0,0567	1,4400	1,7200	7,2675	Rp 1.433
37	PSAB	1	0,1144	0,6100	1,5700	16,4215	Rp 13.545.226
38	SAMF	0	0,0878	1,9600	0,7100	14,1097	Rp 1.342.071
39	SMBR	1	0,0020	1,1300	0,6800	15,5625	Rp 5.737.176
40	SMGR	1	0,0358	1,3500	0,7500	18,1723	Rp 78.006.244
41	SMKL	0	0,0242	1,0200	1,2800	14,3298	Rp 1.672.515
42	SPMA	0	0,0660	1,7300	0,5100	14,6554	Rp 2.316.065
43	SRSN	1	0,0487	2,1700	0,5400	13,7177	Rp 906.847
44	SWAT	0	0,0080	1,1062	0,7983	13,3707	Rp 640.935
45	TALF	1	0,0033	1,8600	0,4400	14,2038	Rp 1.474.473
46	TBMS	0	0,0300	1,4200	2,0500	14,6095	Rp 2.212.133
47	TKIM	0	0,0480	1,3800	1,0300	17,5847	Rp 43.346.978
48	TPIA	1	0,0150	1,7000	1,0000	17,7412	Rp 50.689.801
49	TRST	1	0,0170	1,1500	0,8600	15,2561	Rp 4.223.302
50	UNIC	0	0,1127	4,9000	0,2200	15,0443	Rp 3.417.026
51	WTON	1	0,0145	1,1200	1,5100	15,9566	Rp 8.509.017
52	ZINC	0	0,0209	1,1736	0,7200	14,1451	Rp 1.390.449

Sumber: (Bursa Efek Indonesia, 2021)

Data di atas selanjutnya diolah melalui Eviews 12 untuk uji statistik deskriptif, uji kelayakan model, uji *nagel karke* (R^2) dan uji *wald*.

4.3 Uji Hipotesis dan Analisis

4.3.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan suatu gambaran atau deskripsi dari setiap variabel penelitian. Outputnya berupa informasi deskriptif seperti nilai rata-rata, nilai tengah sampai dengan standar deviasi atas setiap variabel yang dipergunakan dalam penelitian. Hasil statistik deskriptif disajikan dalam tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Statistik Deskriptif

	Hedging	Profitabilitas	Likuiditas	Leverage	Firm Size
Observations	156	156	156	156	156
Mean	0,403846	0,044089	4,364295	1,009359	14,58983
Median	0,000000	0,034550	1,640000	0,800000	14,44170
Maximum	1,000000	0,200000	208,4400	5,440000	18,65750
Minimum	0,000000	0,000400	0,400000	0,000000	7,261900
Std.Dev	0,391931	0,035711	17,627950	0,930922	2,053646

Sumber: *output views*

Hasil statistik deskriptif yang tertera pada tabel 7 diinterpretasikan sebagai berikut:

1. *Hedging*

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 52 perusahaan dengan periode penelitian 3 tahun. Oleh sebab itu data observasi *hedging* berjumlah 156 data. Rata-rata keputusan lindung nilai dari 52 perusahaan sektor *basic material* ialah 0,403846. Nilai tersebut berada dibawah 0,5. Artinya, dari 52 perusahaan sampel, lebih dominan perusahaan yang tidak menerapkan lindung nilai. Dominasi tersebut dapat dilihat pula dari nilai tengah atau median yang menunjukkan angka 0.

Pada tahun 2018, jumlah perusahaan yang menerapkan *hedging* ialah 23 dari total 52 perusahaan. Tahun 2019, jumlah perusahaan yang menerapkan *hedging* menurun menjadi 20 dari total 52 perusahaan. Tahun 2020, tidak terdapat peningkatan maupun penurunan perusahaan yang menerapkan lindung nilai. Fenomena ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor *basic material* tidak terdampak signifikan atas perubahan kurs rupiah terhadap USD periode 2018-2020 sehingga belum memerlukan instrumen derivatif untuk melindungi nilai aset perusahaan.

Berdasarkan tabel statistik deskriptif, nilai maksimum memperlihatkan angka 1 yang menyatakan bahwa perusahaan melakukan *hedging*. Sedangkan nilai minimum memperlihatkan angka 0 dimana menyatakan bahwa perusahaan tidak melakukan *hedging*. Adapun nilai standar deviasi ialah 0,391931 atau lebih rendah dari nilai rata-rata. Artinya, tidak terdapat kesenjangan antara perusahaan sampel yang melakukan *hedging* dan tidak melakukan *hedging*.

2. Profitabilitas

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 52 perusahaan dengan periode penelitian 3 tahun. Oleh sebab itu data observasi profitabilitas berjumlah 156 data. Rata-rata profitabilitas dari 52 perusahaan sektor *basic material* ialah 0,044089 atau 4,4089%. Nilai tengah atau median menunjukkan angka 0,034550 atau 3,4550%. Terlihat bahwa nilai tengah lebih rendah dari nilai rata-rata. Artinya, lebih dari 50% perusahaan sampel tidak mampu menghasilkan laba di atas rata-rata profit sektor *basic material*

Pada tahun 2018, jumlah perusahaan yang memperoleh laba di atas rata-rata ialah 25 dari total 52 perusahaan. Tahun 2019, jumlah perusahaan yang memperoleh laba di atas rata-rata menurun menjadi 20 dari total 52 perusahaan. Penurunan profitabilitas turut terjadi di tahun 2020 dimana jumlah perusahaan yang memperoleh laba di atas rata-rata hanya sebesar 18 dari total 52 perusahaan. Fenomena ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor *basic material* memiliki tingkat kemakmuran yang kurang baik dari tahun 2018-2020.

Berdasarkan tabel statistik deskriptif, nilai profitabilitas maksimum memperlihatkan angka 0,200000 atau 20% yaitu laba yang diperoleh perusahaan Cita Mineral Investindo Tbk (CITA) tahun 2018. Artinya, perusahaan dengan kode saham

CITA tersebut mampu menghasilkan laba sebesar Rp 20,00 untuk setiap Rp 1 aset. Nilai profitabilitas minimum memperlihatkan angka 0,0004 atau 0,04% yaitu laba yang diperoleh perusahaan Kirana Megatara Tbk (KMTR) tahun 2018. Artinya, perusahaan dengan kode saham KMTR tersebut hanya mampu menghasilkan laba sebesar Rp 0,04 untuk setiap Rp 1 aset. Adapun nilai standar deviasi ialah 0,035711 atau lebih rendah dari nilai rata-rata. Artinya, tidak terdapat kesenjangan profitabilitas pada perusahaan sampel.

3. Likuiditas

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 52 perusahaan dengan periode penelitian 3 tahun. Oleh sebab itu data observasi likuiditas berjumlah 156 data. Rata-rata likuiditas dari 52 perusahaan sektor *basic material* ialah 4,364295 atau 436,4295%. Nilai tengah atau median menunjukkan angka 1,640000 atau 164%. Terlihat bahwa nilai tengah lebih rendah dari nilai rata-rata. Artinya, lebih dari 50% perusahaan sampel memiliki tingkat likuidasi di bawah rata-rata tingkat likuidasi sektor *basic material*.

Pada tahun 2018, jumlah perusahaan dengan tingkat likuiditas di atas rata-rata ialah 6 dari total 52 perusahaan. Tahun 2019, jumlah perusahaan dengan tingkat likuiditas di atas rata-rata meningkat menjadi 8 dari total 52 perusahaan. Tahun 2020, tidak terdapat peningkatan maupun penurunan. Fenomena ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor *basic material* memiliki likuidasi yang kurang baik dari tahun 2018-2020.

Berdasarkan tabel statistik deskriptif, nilai likuiditas maksimum memperlihatkan angka 208,4400 atau 20.844% yaitu likuiditas yang dimiliki perusahaan Duta Pertiwi Nusantara Tbk (DPNS) tahun 2020. Artinya, perusahaan dengan kode saham DPNS tersebut mampu melunasi hutang

jangka pendeknya karena setiap Rp 1 utang jangka pendek dijamin oleh Rp 20.844 aset lancar. Nilai likuiditas minimum memperlihatkan angka 0.400000 atau 40% yaitu likuiditas yang dimiliki perusahaan Merdeka Copper Gold Tbk (MDKA) tahun 2020. Artinya, perusahaan dengan kode saham MDKA tersebut kurang mampu melunasi hutang jangka pendeknya karena setiap Rp 1 utang jangka pendek hanya dijamin oleh Rp 40 aset lancar. Adapun nilai standar deviasi ialah 17,62795 atau lebih besar dari nilai rata-rata. Artinya, terdapat kesenjangan likuiditas pada perusahaan sampel.

4. *Leverage*

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 52 perusahaan dengan periode penelitian 3 tahun. Oleh sebab itu data observasi *leverage* berjumlah 156 data. Rata-rata *leverage* dari 52 perusahaan sektor *basic material* ialah 1,009359 atau 100,9359%. Nilai tengah atau median menunjukkan angka 0,800000 atau 80%. Terlihat bahwa nilai tengah lebih rendah dari nilai rata-rata. Artinya, lebih dari 50% perusahaan sampel memiliki tingkat *leverage* di bawah rata-rata tingkat *leverage* sektor *basic material*.

Pada tahun 2018, jumlah perusahaan dengan tingkat *leverage* di atas rata-rata ialah 23 dari total 52 perusahaan. Tahun 2019, jumlah perusahaan dengan tingkat *leverage* di atas rata-rata turun menjadi 18 dari total 52 perusahaan. Penurunan *leverage* turut terjadi di tahun 2020 dimana jumlah perusahaan dengan tingkat *leverage* di atas rata-rata hanya sebesar 16 dari total 52 perusahaan. Fenomena ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor *basic material* memiliki tingkat *leverage* yang cukup baik atau *solvable* dari tahun 2018-2020.

Berdasarkan tabel statistik deskriptif, nilai *leverage* maksimum memperlihatkan angka 5,440000 atau 544% yaitu *leverage* yang dimiliki perusahaan Alakasa Industrindo Tbk

(ALKA) tahun 2018. Artinya, sumber dana Alakasa Industrindo Tbk didominasi oleh hutang yang mengakibatkan perusahaan menjadi *insovable* karena setiap Rp 1 modal dibiayai oleh Rp 544 hutang. Nilai *leverage* minimum memperlihatkan angka 0.000000 yaitu *leverage* yang dimiliki perusahaan Vale Indonesia Tbk (INCO) tahun 2019 dan 2020. Artinya, sumber dana Vale Indonesia Tbk menggunakan modal sendiri yang mengakibatkan perusahaan menjadi *sovable* karena setiap Rp 1 modal tidak dibiayai oleh hutang. Adapun nilai standar deviasi ialah 0,930922 atau lebih rendah dari nilai rata-rata. Artinya, tidak terdapat kesenjangan tingkat *leverage* pada perusahaan sampel.

5. *Firm Size*

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 52 perusahaan dengan periode penelitian 3 tahun. Oleh sebab itu data observasi *firm size* berjumlah 156 data. Rata-rata *firm size* dari 52 perusahaan sektor *basic material* ialah 14,58983. Nilai tengah atau median menunjukkan angka 14,44170. Terlihat bahwa nilai tengah mendekati nilai rata-rata. Artinya, kemungkinan perusahaan sampel yang memiliki ukuran di atas rata-rata ukuran sektor *basic material* yaitu 50%.

Pada tahun 2018 jumlah perusahaan dengan ukuran di atas rata-rata ialah 26 dari total 52 perusahaan. Jumlah yang serupa diperoleh pula pada tahun 2019 dan 2020. Fenomena ini cukup baik karena 50% perusahaan sektor *basic material* memiliki ukuran di atas rata-rata. Artinya, setengah perusahaan dalam sektor ini didominasi oleh perusahaan dengan jumlah aset cukup besar.

Berdasarkan tabel statistik deskriptif, nilai *firm size* maksimum memperlihatkan angka 18,6575 yaitu *size* yang diperoleh perusahaan Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP) tahun 2018. Artinya, perusahaan dengan kode saham INKP

tersebut ialah perusahaan besar karena total kekayaan atau total aset yang dimiliki mencapai 126 triliun rupiah. Nilai *firm size* minimum memperlihatkan angka 7,261900 yaitu *size* yang diperoleh perusahaan Pinago Utama Tbk (PNGO) tahun 2018. Artinya, perusahaan dengan kode saham PNGO tersebut ialah perusahaan tidak terlalu besar di sektor *basic material* karena total kekayaan atau total aset yang dimiliki hanya sekitar 1,4 milyar rupiah. Adapun nilai standar deviasi ialah 2,053646 atau lebih rendah dari nilai rata-rata. Artinya, tidak terdapat kesenjangan profitabilitas pada perusahaan sampel.

4.3.2 Analisis Regresi Logistik

Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik untuk menguji variabel bebas dalam memprediksi keputusan lindung nilai (*hedging*). Berikut ini disajikan tabel yang memuat hasil uji regresi logistik:

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Logistik

Variable	Coefficient
C	-3,459311
Profitabilitas	-0,499121
Likuiditas	-0,248142
Leverage	-0,356644
Firm Size	0,274163

Sumber: output views

Mengacu pada tabel 8, maka bentuk persamaan regresi logistik dalam penelitian ini ialah sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{1-p} = -3,459311 - 0,499121 \text{ Profitabilitas} - 0,248142 \text{ Likuiditas} - 0,356644 \text{ Leverage} + 0,274163 \text{ Firm Size} \quad (6)$$

Interpretasi dari persamaan regresi logistik di atas yaitu jika seluruh variabel independen bernilai tetap, maka keputusan

hedging perusahaan sebesar -3,459311. Apabila profitabilitas atau *return on asset* mengalami kenaikan 1 tetapi variabel lain konstan, maka keputusan lindung nilai menurun 0,499121. Apabila likuiditas atau *current ratio* mengalami kenaikan 1 tetapi variabel lain konstan, maka keputusan lindung nilai menurun 0,248142. Apabila *leverage* atau DER mengalami kenaikan 1 tetapi variabel lain konstan, maka keputusan lindung nilai menurun 0,356644. Sedangkan apabila *firm size* yang mengalami kenaikan 1 tetapi variabel lain konstan, maka keputusan lindung nilai meningkat 0,274163.

Berikut ini disajikan output hasil uji regresi logistik beserta interpretasi:

1. Uji Kelayakan Model (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit*)

Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test merupakan jenis pengujian yang berfungsi untuk menentukan apakah suatu model layak di teliti atau tidak. Uji kelayakan model dengan *Hosmer* menggunakan nilai Chi-square sebagai alat ukur. Apabila nilai statistik dari *Hosmer and Lemeshow's* lebih rendah atau sama dengan 0,05, menandakan bahwa hipotesis nol ditolak. Sebaliknya, apabila nilai statistik dari *Hosmer and Lemeshow's* melebihi 0,05, maka hipotesis nol diterima. Berikut ini disajikan tabel hasil uji Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit:

Tabel 9. Hasil Uji Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit

Prob.Chi-Sq(8)	0,5852
----------------	--------

Sumber: output eviws

Berdasarkan tabel di atas, nilai probabilitas dari H-L Statistic menunjukkan angka 0,5852 dimana melebihi 0,05.

Artinya, model dikatakan baik karena model mampu memprediksi data observasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol diterima.

2. Uji Koefisien Determinasi (*Nagel Karke* (R^2))

Uji koefisien determinasi (*Nagel Karke*) dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas mampu mempengaruhi variabel terikat. Nilai R Square yang semakin mendekati 1 maka variabel bebas semakin mampu mempengaruhi variabel terikat yaitu keputusan *hedging* atau lindung nilai. Berikut ini disajikan tabel hasil uji *Nagel Karke*:

Tabel 10. Hasil Uji *Nagel Karke* (R^2)

McFadden R-squared	0,108766
--------------------	----------

Sumber: output eviews

Dilihat dari tabel 10, nilai McFadden R-squared ialah 0,108766. Artinya, 10,88% perubahan keputusan *hedging* dipengaruhi oleh profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *firm size*. Sedangkan 89,12% perubahan keputusan *hedging* dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian.

3. Pengujian Hipotesis (*Uji Wald*)

Uji *wald* dilakukan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara sendiri-sendiri mampu memberi pengaruh terhadap variabel terikat. Apabila nilai probabilitas signifikan melebihi 0,05, maka variabel bebas dinyatakan tidak berpengaruh terhadap variabel terikat. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas signifikan lebih rendah dari 0,05, maka variabel bebas atau independen dinyatakan berpengaruh terhadap variabel terikat atau dependen. Berikut ini disajikan tabel hasil uji *wald*:

Tabel 11. Hasil Uji *Wald*

Variable	Coefficient	Prob
C	-3,459311	0,0362
Profitabilitas	-0,499121	0,9190
Likuiditas	-0,248142	0,0432
Leverage	-0,356644	0,1426
Firm Size	0,274163	0,0060

Sumber: *output views*

Hasil uji *wald* yang tertera pada tabel 11 dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

a. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan *Hedging*

Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,499121 dengan tingkat probabilitas signifikansi 0.9190. Karena nilai signifikansi melebihi 0.05, maka dapat diartikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* tidak terbukti atau dengan kata lain H_1 ditolak.

b. Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging*

Variabel likuiditas yang diproksikan dengan CR memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,248142 dengan tingkat probabilitas signifikansi 0.0432. Karena nilai signifikansi lebih rendah dari 0.05 dan koefisien bernilai negatif, maka dapat diartikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Dengan demikian, hipotesis kedua yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* terbukti atau dengan kata lain H_2 diterima.

c. Pengaruh *Leverage* Terhadap Keputusan *Hedging*

Variabel *leverage* yang diproksikan dengan DER memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,356644 dengan tingkat probabilitas signifikansi 0.1426. Karena nilai signifikansi melebihi 0.05, maka dapat diartikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Dengan demikian, hipotesis ketiga yang menyatakan *leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* tidak terbukti atau dengan kata lain H_3 ditolak.

d. Pengaruh *Firm Size* Terhadap Keputusan *Hedging*

Variabel ukuran perusahaan yang dihitung dengan logaritma natural total aset memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,274163 dengan tingkat probabilitas signifikansi 0.0060. Karena nilai signifikansi lebih rendah dari 0.05 dan koefisien bernilai positif, maka dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Dengan demikian, hipotesis keempat yang menyatakan *firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* terbukti atau dengan kata lain H_4 diterima.

4.4 Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Sektor *Basic Material* yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2020

Hipotesis pertama dalam penelitian ini diajukan untuk menguji pengaruh dari profitabilitas terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan hasil uji hipotesis atau uji *wald*, diketahui bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kemungkinan dilakukan keputusan *hedging*. Artinya, kenaikan atau penurunan profitabilitas perusahaan tidak menjadi bahan pertimbangan perusahaan atau tidak mempengaruhi perusahaan dalam mengambil keputusan *hedging*. Fenomena ini terjadi pada perusahaan Indonesia Fibreboard Industry

(IFII), Unggul Indah Cahaya Tbk (UNIC), Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk (TKIM), Ekadharma International Tbk (EKAD) dan Cita Mineral Investindo Tbk (CITA) dimana selama tiga tahun berturut-turut yaitu 2018-2020, profitabilitas perusahaan tersebut berada di atas rata-rata profit sektor *basic material* tetapi mereka tidak menerapkan *hedging*.

Jika dilihat dari data statistik, rata-rata profitabilitas perusahaan sektor *basic material* tergolong cukup baik karena mampu menghasilkan laba positif walaupun hanya 4,41%. Angka ini termasuk aman karena tidak terlalu kecil dan tidak terlalu besar. Hal ini mungkin menjadi alasan perusahaan sektor tersebut belum melakukan *hedging* walau terjadi kenaikan dan penurunan profit. Sebagian besar perusahaan sektor *basic material* berasumsi bahwa keuntungan yang mereka peroleh masih cukup untuk membiayai kegiatan operasional. Sehingga keputusan lindung nilai belum perlu dilakukan. Tidak adanya pertimbangan profitabilitas dalam menentukan keputusan *hedging* didukung atau sesuai dengan penelitian Dimas Prasetyo Kurniawan dan Nadia Asandimitra tahun 2018 (Kurniawan & Asandimitra, 2018), Nur Hannah Luviani dan Udi Pramiudi tahun 2020 (Luviani & Pramiudi, 2020) serta Melissa Aristya dan Wiwik Hidajah E tahun 2020 (Aristya & Hidajah E, 2020).

2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Sektor *Basic Material* yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2020

Hipotesis kedua dalam penelitian ini diajukan untuk menguji pengaruh dari likuiditas terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan hasil uji hipotesis atau uji *wald*, diketahui bahwa variabel likuiditas berpengaruh terhadap kemungkinan dilakukan keputusan *hedging*. Adapun arah hubungan dalam variabel ini adalah negatif. Artinya, perusahaan dengan kondisi kesulitan likuidasi akan mempertimbangkan keputusan *hedging*. Dengan kata lain, likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Fenomena ini terjadi pada perusahaan Argha Karya Prima Industry Tbk (AKPI), Aneka Tambang Tbk (ANTM), Barito Pacific Tbk (BRPT), Jakarta Kyoei

Steel Works Tbk (JKSW), Lautan Luas Tbk (LTLS), Merdeka Copper Gold Tbk (MDKA), J Resources Asia Pasifik Tbk (PSAB), Semen Baturaja (Persero) Tbk (SMBR), Indo Acidatama Tbk (SRSN), Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR), Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) dan Wijaya Karya Beton Tbk (WTON) dimana pada saat likuiditas perusahaan tersebut menurun, mereka melakukan *hedging*.

Atas dasar teori keagenan, manajemen bekerja untuk memaksimalkan kekayaan prinsipal. Karena manajemen mengelola perusahaan, maka manajemen lebih dulu mengetahui kondisi perusahaan yang sedang tidak likuid karena utang jangka pendek terlalu besar sedangkan aset likuid yang dimiliki tidak cukup untuk menutupi hutang. Fenomena ini dinamakan dengan asimetri informasi. Akibat kondisi perusahaan yang kesulitan likuidasi, maka manajemen membuat keputusan untuk melakukan lindung nilai. Sebab, hutang dengan kurs mata uang asing akan terus bergerak nilainya sehingga perlu mengambil langkah lindung nilai untuk melindungi nilai hutang. Pengendalian risiko dilakukan manajemen agar perusahaan tidak mengalami *financial distress* akibat illikuid. Keputusan manajemen untuk melakukan *hedging* merupakan sebuah tanda atau sinyal baik yang diberikan kepada investor.

Adanya pertimbangan penurunan likuiditas dalam menentukan keputusan *hedging* di dukung atau sesuai dengan penelitian Angga Tri Aditya dan Nadia Asandimitra tahun 2019 (Aditya & Asandimitra, 2019), Jerome Geyer-Klingeberg, Markus Hang, Andreas W. Rathgeber, Stefan Stockl dan Matthias Walter di tahun 2018 (Klingeberg et al., 2018), Gwyneth H. L. Limbong dan Francis M. Hutabarat tahun 2020 (Limbong & Hutabarat, 2020), Langgeng Prayitno Utomo dan Benih Hartanti tahun 2020 (Utomo & Hartanti, 2020) serta I Gusti Made Diah Windari dan Ni Ketut Purnawati tahun 2019 (Windari & Purnawati, 2019)

3. Pengaruh *Leverage* Terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Sektor *Basic Material* yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2020

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini diajukan untuk menguji pengaruh dari *leverage* terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan hasil uji hipotesis atau uji *wald*, diketahui bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan dilakukan keputusan *hedging*. Artinya, kenaikan atau penurunan tingkat *leverage* tidak menjadi bahan pertimbangan perusahaan atau tidak mempengaruhi perusahaan dalam mengambil keputusan *hedging*. Fenomena ini terjadi pada perusahaan Bintang Mitra Semestaraya Tbk (BMSR), Darmi Bersaudara Tbk (KAYU) dan Sriwahana Adityakarta Tbk (SWAT) dimana pada saat *leverage* perusahaan tersebut meningkat, mereka tidak melakukan *hedging*.

Jika dilihat dari laporan keuangan tahunan, sebagian besar perusahaan memandang belum perlu melakukan *hedging* melalui instrumen derivatif walaupun memiliki hutang jangka panjang dengan mata uang asing. Mayoritas perusahaan menganggap transaksi dengan mata uang asing tidak berpengaruh signifikan terhadap berjalannya bisnis mereka. Hal ini mungkin sebagai alasan mengapa *leverage* meningkat tetapi tidak mengambil keputusan *hedging*. Tidak adanya pertimbangan penurunan atau kenaikan *leverage* dalam menentukan keputusan *hedging* di dukung atau sesuai dengan penelitian Angga Tri Aditya dan Nadia Asandimitra tahun 2019 (Aditya & Asandimitra, 2019), Martha Madline Gewar dan Ni Putu Santi Suryantini tahun 2020 (Gewar & Suryantini, 2020), Aty Herawati dan Zaenal Abidin tahun 2020 (Herawati & Abidin, 2020), Inah Idawati dan Redawati tahun 2019 (Idawati & Redawati, 2019) serta A.A. Karisma Ratna Mahasari dan Henny Rahyuda tahun 2020 (Mahasari & Rahyuda, 2020).

4. Pengaruh *Firm Size* Terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Sektor *Basic Material* yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2020

Hipotesis keempat dalam penelitian ini diajukan untuk menguji pengaruh dari *firm size* terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan hasil uji hipotesis atau uji *wald*, diketahui bahwa variabel *firm size* berpengaruh terhadap kemungkinan dilakukan keputusan *hedging*. Adapun arah hubungan dalam variabel ini adalah positif. Artinya, perusahaan yang memiliki nilai aset besar akan mempertimbangkan keputusan *hedging*. Dengan kata lain, *firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Fenomena ini terjadi pada perusahaan Champion Pacific Indonesia Tbk (IGAR), Madusari Murni Indah Tbk (MOLI), Panca Budi Idaman Tbk (PBID), Semen Baturaja (Persero) Tbk (SMBR), Indo Acidatama Tbk (SRSN), Tunas Alfin Tbk (TALF) dan Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) dimana pada saat ukuran perusahaan bertambah, mereka menerapkan *hedging*.

Atas dasar teori keagenan, manajemen bekerja untuk memaksimalkan kekayaan prinsipal. Karena manajemen mengelola perusahaan, maka manajemen lebih dulu mengetahui progress dari perusahaan yang dipimpinnya. Manajemen mengetahui harta perusahaan semakin bertumbuh sehingga ukuran perusahaan semakin besar. Fenomena ini dinamakan dengan asimetri informasi. Akibat ukuran perusahaan yang semakin besar, maka manajemen membuat keputusan untuk melakukan lindung nilai. Sebab, bertambahnya harta perusahaan diimbangi dengan kenaikan dari hutang ataupun modal. Hutang dengan kurs mata uang asing akan terus bergerak nilainya sehingga perlu mengambil langkah lindung nilai untuk melindungi nilai hutang. Pengendalian risiko dilakukan manajemen agar perusahaan tidak mengalami *financial distress* akibat hutang yang terus meningkat. Keputusan manajemen untuk melakukan *hedging* merupakan sebuah tanda atau sinyal baik yang diberikan kepada investor.

Adanya pertimbangan kenaikan ukuran perusahaan dalam menentukan keputusan *hedging* di dukung atau sesuai dengan penelitian Bintu Choerotu Annisa dan Siti Puryandani tahun 2019 (Annisa & Puryandani, 2019), Tri Bodroastuti, Ekayana dan Lia Ratnasari tahun 2019 (Bodroastuti et al., 2019), A.A. Karisma Ratna Mahasari dan Henny Rahyuda di tahun 2020 (Mahasari & Rahyuda, 2020), Normalisa, Zul Azmi dan Siti Rodiah tahun 2021 (Normalisa et al., 2021), serta Cesilia Novita Simarmata, Suwandi NG dan Fransiskus E. Daromes tahun 2019 (Simarmata et al., 2019).

4.5 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan data karena terdapat 9 perusahaan sektor *basic material* yang belum menerbitkan laporan keuangan tahunan atau *annual report* periode 2018-2020 di situs resmi perusahaan.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Dilihat dari hasil analisis dan pembahasan, maka dibuat simpulan sebagai berikut:

1. Mengacu pada hasil uji hipotesis, diketahui bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kemungkinan dilakukan keputusan *hedging*. Artinya, kenaikan atau penurunan profitabilitas perusahaan tidak menjadi bahan pertimbangan perusahaan atau tidak mempengaruhi perusahaan dalam mengambil keputusan *hedging*.
2. Mengacu pada hasil uji hipotesis, diketahui bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kemungkinan dilakukan keputusan *hedging*. Adapun arah hubungan dalam variabel ini adalah negatif. Artinya, perusahaan dengan kondisi kesulitan likuidasi akan mempertimbangkan keputusan *hedging*. Dengan kata lain, likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.
3. Mengacu pada hasil uji hipotesis, diketahui bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan dilakukan keputusan *hedging*. Artinya, kenaikan atau penurunan tingkat *leverage* tidak menjadi bahan pertimbangan perusahaan atau tidak mempengaruhi perusahaan dalam mengambil keputusan *hedging*.
4. Mengacu pada hasil uji hipotesis, diketahui bahwa *firm size* berpengaruh terhadap kemungkinan dilakukan keputusan *hedging*. Adapun arah hubungan dalam variabel ini adalah positif. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan maka akan mempertimbangkan keputusan *hedging*. Dengan kata lain, *firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

5.2 Saran

Dilihat dari hasil analisis dan pembahasan, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Secara Teoritis

Bagi peneliti selanjutnya yang ingin membahas topik keputusan *hedging*, disarankan untuk menggunakan variasi variabel lain yang memungkinkan dapat berpengaruh terhadap keputusan *hedging* seperti suku bunga, nilai kurs dan variabel lainnya. Selain itu, peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas obyek penelitian baik memperluas sektor ataupun memperluas periode penelitian.

2. Secara Praktis

a. Bagi Perusahaan

Bagi pihak manajemen, disarankan untuk mempertimbangkan likuiditas dan *leverage* perusahaan dalam membuat keputusan *hedging*. Hal ini dilakukan guna meminimalisir risiko yang mungkin dihadapi perusahaan seperti kesulitan finansial.

b. Bagi Investor

Bagi pihak investor, disarankan untuk menganalisis terlebih dahulu kondisi perusahaan dan apakah mereka melakukan lindung nilai atau tidak. Hal ini dilakukan agar dana yang akan diinvestasikan oleh investor di perusahaan tersebut aman atau tidak menderita kerugian. Disarankan pula kepada investor apabila ingin meletakkan dana di perusahaan sektor *basic material*, sebaiknya perhatikan tingkat likuiditas dan ukuran perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, A. T., & Asandimitra, N. (2019). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Market To Book Value, Financial Distress Dan Firm Size Terhadap Keputusan Hedging Sektor Consumer Goods Industry Periode 2011-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7(2), 334–343.
- Al-Firdaus, F. (2019). Peran Intelijen Perpajakan Dalam Menghadapi Informasi Keuangan Asimetris. *INFO ARTHA*, 3(1), 1–11. <http://dx.doi.org/10.31092/jia.v3i1.442>
- Annisa, B. C., & Puryandani, S. (2019). Pengaruh Kesempatan Tumbuh, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Keputusan Hedging. *Journal and Proceeding FEB Unsoed*, 9(1), 103–114.
- Antriksa, N. M. C. A., & Sudiarta, G. M. (2019). Peran Profitabilitas Memediasi Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen*, 8(6), 3303–3332. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i06.p01>
- Aristya, M., & Hidajah E, W. (2020). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hedging dengan Instrumen Derivatif. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 8(2), 1–18.
- Bank Indonesia. (2021). <https://www.bi.go.id/id>
- Bodroastuti, T., Paranita, E. S., & Ratnasari, L. (2019). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hedging Perusahaan Di Indonesia. *Valid: Jurnal Ilmiah*, 16(1), 71–84.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial Management Theory and Practice* (15th ed.). Cengage Learning.
- Bursa Efek Indonesia. (2021). <https://www.idx.co.id/>
- DesJardine, M. R., & Durand, R. (2020). Disentangling the Effects of Hedge Fund Activism on Firm Financial and Social Performance. *Strategic Management Journal*, 41(6), 1054–1082. <https://doi.org/10.1002/smj.3126>
- Deviani, M. Y., & Sudjarni, L. K. (2018). Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Perusahaan Pertambangan di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(3), 1222–1254. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i03.p04>

Gewar, M. M., & Suryantini, N. P. S. (2020). The Effect of Leverage, Managerial Ownership, And Dividend Policy On Hedging Decisions In Manufacturing Companies. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(1), 382–389.

Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (IX)*. Undip.

Hayati, N. (2020). Corporate Governance, Disclosures dan General Equilibrium terhadap Asymmetry Information: Perspektif Ekonomi Mikro dan Perspektif Akuntansi. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 3(1), 90–99.

Herawati, A., & Abidin, Z. (2020). The Effect of Profitability, Leverage, and Growth Opportunity on Hedging Activities in 2017. *Proceedings of the 3rd Asia Pacific International Conference of Management and Business Science (AICMBS 2019)*, 135(3), 51–57. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200410.009>

Idawati, I., & Redawati. (2019). Pengaruh Market To Book Value, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Sains Manajemen Dan Kewirausahaan*, 3(1), 1–7.

Kementerian Perdagangan. (2021). *Portal Statistik Perdagangan*. <https://statistik.kemendag.go.id/>

Kinasih, R., & Mahardika, D. P. K. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Keputusan Hedging. *JIMEA / Jurnal Ilmiah MEA: Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi*, 3(1), 63–80. <https://doi.org/10.31955/mea.vol3.iss1.pp63-80>

Klingeberg, J. G., Hang, M., Rathgeber, A. W., Stockl, S., & Walter, M. (2018). What Do We Really Know About Corporate Hedging? A Meta-Analytical Study. *Business Research*, 11, 1–31. <https://doi.org/10.1007/s40685-017-0052-0>

Kristiani, I. P. (2018). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Akuntansi Dewantara*, 2(1), 56–68. <https://doi.org/10.29230/ad.v2i1.2222>

- Kurniawan, D. P., & Asandimitra, N. (2018). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011- 2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(1), 1–11.
- Limbong, G. H. L., & Hutabarat, F. M. (2020). Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Consumption Company Hedging on Companies Listed the Indonesia Stock Exchange from 2012-2018. *Prosiding ICSMR*, 1(1), 37–49.
- Livingstone, K. T., & Ngugi, K. (2017). Determinants Of Corporate Hedging Practices Used By Companies Listed In Nairobi Security Exchange. *International Journal of Business Management & Finance*, 1(5), 73–92.
- Luviani, N. H., & Pramiudi, U. (2020). Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Keputusan Hedging. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(2), 187–196. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i2.377>
- Madura, J. (2018). *International Financial Management* (13th ed.). Thomson South-Western.
- Mahardini, N. Y., Suprihatin, N. S., & Nurzamzami, F. (2020). Does Leverage, Dividend Per Share, and Cash Flow Volatility Affect Hedging Decisions?: An Empirical Study on Listed Manufacturing Companies. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 3(2), 104–111. <https://doi.org/10.24198/jaab.v3i2.28736>
- Mahasari, A. A. K. R., & Rahyuda, H. (2020). The Effect of Firm Size, Leverage, and Liquidity on Hedging Decisions of Consumer Goods Industry on the Indonesia Stock Exchange. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(10), 106–113.
- Muna, B. N., & Haris, L. (2018). Pengaruh Pengendalian Internal Dan Asimetri Informasi Terhadap Kecenderungan Kecurangan Akuntansi. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 6(1), 35–44. <https://doi.org/10.30871/jaemb.v6i1.809>
- Nabiilah, I. A. (2021). Determinasi Keputusan Hedging Perusahaan Publik Sektor Pertanian 2013-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 389–398. <http://dx.doi.org/10.26740/jim.v9n2.p386-398>
- Nadya, A., Tanjung, M., & Sugianto. (2020). Analisis Faktor Eksternal Dan Internal Terhadap Pembiayaan Pada Bank Umum Syariah Yang Terdaftar

Di OJK. *Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, 1(2), 153–172. <https://doi.org/>. <http://dx.doi.org/10.47700/jiefes.v1i2.2095>

- Naima, F., & Yudanto, A. A. (2020). Analisis Struktur Modal Optimal dalam rangka Pelaksanaan Proyek Strategis Nasional (Studi Kasus PT Wijaya Karya Tahun 2016 s.d. 2019). *INOBIIS: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 3(2), 230–248. <https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v3i2.134>
- Normalisa, Azmi, Z., & Rodiah, S. (2021). Determinan Pengambilan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *SNEBA: Seminar Nasional Ekonomi Bisnis & Akuntansi*, 1, 155–168.
- Okwo, H., Ezenwakwelu, C., Igwe, A., & Imhanrenialena, B. (2019). Firm Size and Age mediating the Firm Survival-Hedging Effect: Hayes' 3-Way Parallel Approach. *Sustainability*, 11(3), 1–17. <https://doi.org/10.3390/su11030887>
- Oroh, M. M., Rate, P. V., & Kojo, C. (2019). Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Sektor Pertanian Di BEI Periode 2013-2017. *JURNAL EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 7(1), 661–670. <https://doi.org/10.35794/emba.v7i1.22477>
- Pangestuti, D. C. (2018). *Manajemen Risiko* (1st ed.). Kresna Bina Insan Prima.
- Pangestuti, D. C., Fadila, A., & Nugraheni, S. (2020). Analisis Regresi Logistik: Faktor—Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif. *JURNAL ASET (AKUNTANSI RISET)*, 12(2), 227–240. <https://doi.org/10.17509/jaset.v12i2.25420>
- Prabawati, N. P. H., & Damayanti, C. R. (2019). Pengaruh Faktor Debt To Equity Ratio, Market To Book Value, Dan Liquidity Terhadap Keputusan Hedging Dengan Menggunakan Instrumen Derivatif. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 69(1), 40–49.
- Safitri, G. A., Nurmatias, & Wahyudi. (2020). Determinan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Pada Perusahaan Manufaktur. *KORELASI I (Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 1011–1030.
- Saraswati, A. P., & Suryantini, N. P. S. (2019). Pengaruh Leverage, Firm Size, Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 8(5), 2999–3027. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i05.p15>

Maghfirah Nur Fadilah, 2022

ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN FIRM SIZE DALAM MENENTUKAN KEPUTUSAN HEDGING (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR BASIC MATERIAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen Program Sarjana
www.upnvj.ac.id – www.library.upnvj.ac.id – www.repository.upnvj.ac.id

- Sartono, S. (2020). Faktor-faktor Penentu Struktur Modal. *DIE: Jurnal Ekonomi & Manajemen*, 11(1), 35–44.
- Seng, C. K., & Thaker, H. M. T. (2018). Determinants of Corporate Hedging Practices: Malaysian Evidence. *Reports on Economics and Finance*, 4(4), 199–220. <https://doi.org/10.12988/ref.2018.8418>
- Simanungkalit, E. R. (2017). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Efisiensi Investasi Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 15(2), 179–199. <https://doi.org/10.24167/jab.v16i1.1361>
- Simarmata, C. N., Ng, S., & Daromes, F. E. (2019). Ukuran Perusahaan Dan Tingkat Leverage Sebagai Pendorong Penerapan Hedging Untuk Menekan Risiko Idiosinkratik. *Atma Jaya Accounting Research (AJAR)*, 2(2), 19–48. <https://doi.org/10.35129/ajar.v2i02.80>
- Tangngisalu, J., & Jumady, E. (2020). Good Corporate Governance Sebagai Pemoderasi: Hubungan Asimetri Informasi Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan LQ45. *JMBI UNSRAT: Jurnal Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi*, 7(1), 81–91. <https://doi.org/10.35794/jmbi.v7i1.28373>
- Utomo, L. P., & Hartanti, B. (2020). Determinan Pengambilan Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif Valas. *Management and Business Review*, 4(1), 22–31. <https://doi.org/10.21067/mbr.v4i1.4611>
- Windari, I. G. M. D., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 8(8), 4815–4840. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i08.p04>
- Zamzamir@Zamzamin, Z., Haron, R., & Othman, A. H. A. (2021). Hedging, managerial ownership and firm value. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, ahead-of-print(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/JABES-08-2020-0101>

RIWAYAT HIDUP



Nama : Maghfirah Nur Fadilah
Tempat/Tanggal Lahir : Cimanggu, 4 Maret 2000
Jenis Kelamin : Perempuan
Agama : Islam
Kewarganegaraan : Indonesia
Alamat : Jalan Tali VII, Palmerah, Jakarta Barat.
Nomor Telepon/Handphone : 0818-0867-4223
E-mail : maghfirahnurfadilah20@gmail.com

PENDIDIKAN FORMAL

1. SD Negeri Slipi 09 Pagi Tahun Lulus 2012
2. SMP Negeri 61 Jakarta Tahun Lulus 2015
3. SMK Negeri 17 Jakarta Jurusan Akuntansi Tahun Lulus 2018
4. Strata Satu Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta Tahun Lulus 2022

PENGALAMAN DALAM ORGANISASI

1. Anggota Biro Keuangan HIMA S1 Manajemen Periode 2019-2020
2. Koordinator Fakultas Ekonomi dan Bisnis Forum Kartu Jakarta Mahasiswa Unggul UPN Veteran Jakarta Periode 2019-2020
3. Kepala Biro Keuangan HIMA S1 Manajemen Periode 2020-2021
4. Hubungan Masyarakat Forum Kartu Jakarta Mahasiswa Unggul UPN Veteran Jakarta Periode 2020-2021

LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan yang Menjadi Populasi Penelitian

No	Kode Saham	Nama Emiten
1	ADMG	Polychem Indonesia Tbk
2	AGII	Aneka Gas Industri Tbk
3	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk
4	ALDO	Alkindo Naratama Tbk
5	ALKA	Alakasa Industrindo Tbk
6	ALMI	Alumindo Light Metal Industry
7	ANTM	Aneka Tambang Tbk
8	APLI	Asiaplast Industries Tbk
9	ARCI	Archi Indonesia Tbk
10	AYLS	Agro Yasa Lestari Tbk
11	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk
12	BEBS	Berkah Beton Sadaya Tbk
13	BMSR	Bintang Mitra Semestaraya Tbk
14	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk
15	BRNA	Berlina Tbk
16	BRPT	Barito Pacific Tbk
17	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk
18	CITA	Cita Mineral Investindo Tbk
19	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk
20	CMNT	Cemindo Gemilang Tbk
21	CTBN	Citra Tubindo Tbk
22	DKFT	Central Omega Resources Tbk
23	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
24	EKAD	Ekadharna International Tbk
25	EPAC	Megalestari Epack Sentosaraya
26	ESIP	Sinergi Inti Plastindo Tbk
27	ESSA	Surya Esa Perkasa Tbk
28	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
29	FPNI	Lotte Chemical Titan Tbk
30	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk

No	Kode Saham	Nama Emiten
31	GGRP	Gunung Raja Paksi Tbk
32	HKMU	HK Metals Utama Tbk
33	IFII	Indonesia Fibreboard Industry
34	IFSH	Ifishdeco Tbk
35	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk
36	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk
37	INCF	Indo Komoditi Korpora Tbk
38	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk
39	INCO	Vale Indonesia Tbk
40	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
41	INRU	Toba Pulp Lestari Tbk
42	INTD	Inter Delta Tbk
43	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
44	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk
45	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk
46	JKSW	Jakarta Kyoei Steel Works Tbk
47	KAYU	Darmi Bersaudara Tbk
48	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk
49	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk
50	KMTR	Kirana Megatara Tbk
51	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk
52	LMSH	Lionmesh Prima Tbk
53	LTLS	Lautan Luas Tbk
54	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk
55	MDKI	Emdeki Utama Tbk
56	MOLI	Madusari Murni Indah Tbk
57	NICL	PAM Mineral Tbk
58	NIKL	Pelat Timah Nusantara Tbk
59	NPGF	Nusa Palapa Gemilang Tbk
60	OKAS	Ancora Indonesia Resources Tbk
61	OPMS	Optima Prima Metal Sinergi Tbk
62	PBID	Panca Budi Idaman Tbk
63	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk

No	Kode Saham	Nama Emiten
64	PNGO	Pinago Utama Tbk
65	PSAB	J Resources Asia Pasifik Tbk
66	PURE	Trinitan Metals and Minerals Tbk
67	SAMF	Saraswanti Anugerah Makmur Tbk
68	SBMA	Surya Biru Murni Acetylene Tbk
69	SIMA	Siwani Makmur Tbk
70	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk
71	SMCB	Solusi Bangun Indonesia Tbk
72	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
73	SMKL	Satyamitra Kemas Lestari Tbk
74	SPMA	Suparma Tbk
75	SQMI	Wilton Makmur Indonesia Tbk
76	SRSN	Indo Acidatama Tbk
77	SULI	SLJ Global Tbk
78	SWAT	Sriwahana Adityakarta Tbk
79	TALF	Tunas Alfin Tbk
80	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk
81	TDPM	Tridomain Performance Material Tbk
82	TINS	Timah Tbk
83	TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk
84	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
85	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk
86	TRST	Trias Sentosa Tbk
87	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk
88	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk
89	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk
90	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk
91	ZINC	Kapuas Prima Coal Tbk

Lampiran 2 Seleksi Sampel Perusahaan

No	Kode Saham	Keterangan	
1	ADMG	rugi	
2	AGII		
3	AKPI		
4	ALDO		
5	ALKA		
6	ALMI	rugi	
7	ANTM		
8	APLI	rugi	
9	ARCI	tidak ada laporan	website sedang dikerjakan
10	AYLS	rugi	
11	BAJA	rugi	
12	BEBS	tidak ada laporan	didirikan 2019
13	BMSR		
14	BRMS	rugi	
15	BRNA	rugi	
16	BRPT		
17	BTON		
18	CITA		
19	CLPI		
20	CMNT	tidak ada laporan	Tidak ada annual report
21	CTBN	rugi	
22	DKFT	rugi	
23	DPNS		
24	EKAD		
25	EPAC	tidak ada laporan	Tidak ada laporan 2018
26	ESIP		
27	ESSA	rugi	
28	FASW		
29	FPNI	rugi	
30	GDST	rugi	
31	GGRP	rugi	
32	HKMU	rugi	

Magfirah Nur Fadilah, 2022

ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN FIRM SIZE DALAM MENENTUKAN KEPUTUSAN HEDGING (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR BASIC MATERIAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen Program Sarjana

[www.upnvj.ac.id – www.library.upnvj.ac.id – www.repository.upnvj.ac.id]

No	Kode Saham	Keterangan	
33	IFII		
34	IFSH		
35	IGAR		
36	INAI		
37	INCF	rugi	
38	INCI		
39	INCO		
40	INKP		
41	INRU	rugi	
42	INTD	rugi	
43	INTP		
44	IPOL		
45	ISSP		
46	JKSW		
47	KAYU		
48	KBRI	tidak ada laporan	Hanya ada 2018
49	KDSI		
50	KMTR		
51	KRAS	rugi	
52	LMSH	rugi	
53	LTLS		
54	MDKA		
55	MDKI		
56	MOLI		
57	NICL	rugi	
58	NIKL		
59	NPGF	tidak ada laporan	tidak ada laporan tahunan
60	OKAS	rugi	
61	OPMS		
62	PBID		
63	PICO	rugi	
64	PNGO		
65	PSAB		

Magfirah Nur Fadilah, 2022

ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN FIRM SIZE DALAM MENENTUKAN KEPUTUSAN HEDGING (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR BASIC MATERIAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

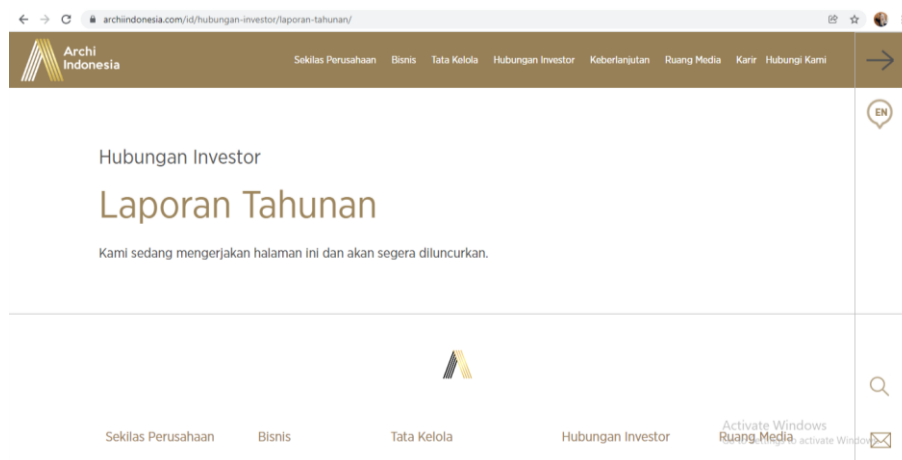
UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen Program Sarjana

[www.upnvj.ac.id – www.library.upnvj.ac.id – www.repository.upnvj.ac.id]

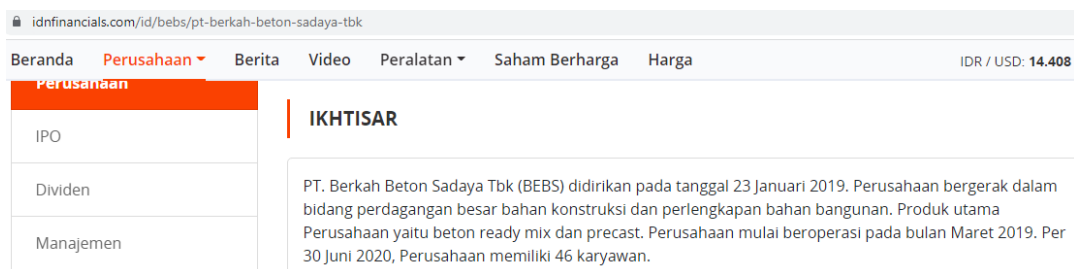
No	Kode Saham	Keterangan	
66	PURE	rugi	
67	SAMF		
68	SBMA	tidak ada laporan	baru melantai 2021
69	SIMA	tidak ada laporan	delisting sampai 2022
70	SMBR		
71	SMCB	rugi	
72	SMGR		
73	SMKL		
74	SPMA		
75	SQMI	rugi	
76	SRSN		
77	SULI	rugi	
78	SWAT		
79	TALF		
80	TBMS		
81	TDPM	tidak ada laporan	Tidak ada laporan 2020
82	TINS	rugi	
83	TIRT	rugi	
84	TKIM		
85	TPIA		
86	TRST		
87	UNIC		
88	WSBP	rugi	
89	WTON		
90	YPAS	rugi	
91	ZINC		

Lampiran 3 Perusahaan yang Tidak Menerbitkan *Annual Report*

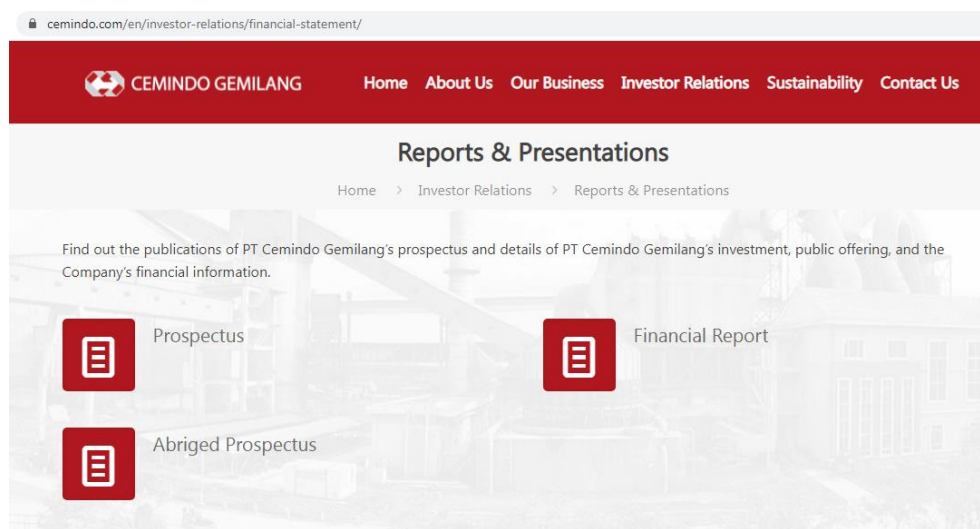
1. ARCI >>> Tidak ada laporan tahunan



2. BEBS >>> Didirikan tahun 2019



3. CMNT >>> Tidak ada annual report



Magfirah Nur Fadilah, 2022

ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN FIRM SIZE DALAM MENENTUKAN KEPUTUSAN HEDGING (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR BASIC MATERIAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen Program Sarjana

[www.upnvj.ac.id – www.library.upnvj.ac.id – www.repository.upnvj.ac.id]

4. EPAC >>> Hanya ada laporan 2020

epack

Our Group Management Mission Products Markets Investor Relations Location Contact

ePack In The Annual Report

30 Juni 2021, Laporan Buku Tahunan 2020 dengan Periode 01 Januari 2020 - 31 Desember 2020. [More...](#)

30 Mei 2021, Laporan Keuangan Tahunan 2020 (Audit) [More...](#)

5. KBRI >>> Hanya ada laporan sampai 2018

PT KERTAS BASUKI RACHMAT INDONESIA TBK

ENGLISH | INDONESIA

PROFILE MANAGEMENT PRODUCT FACILITY INVESTOR RELATIONS - CSR CONTACT

Annual Report 2015
Download Annual Report

Annual Report 2016
Download Annual Report

Annual Report 2017
Download Annual Report

Annual Report 2018
Download Annual Report

6. NPGF >>> Tidak ada laporan tahunan

ptnpg.com/Hubungan-Investor/CSR.htm

HOME PROFIL KAMI PRODUK BERITA JARINGAN DISTRIBUSI LAPORAN HUBUNGAN INVESTOR TATA KELOLA

CSR

CSR Edukasi RUPS

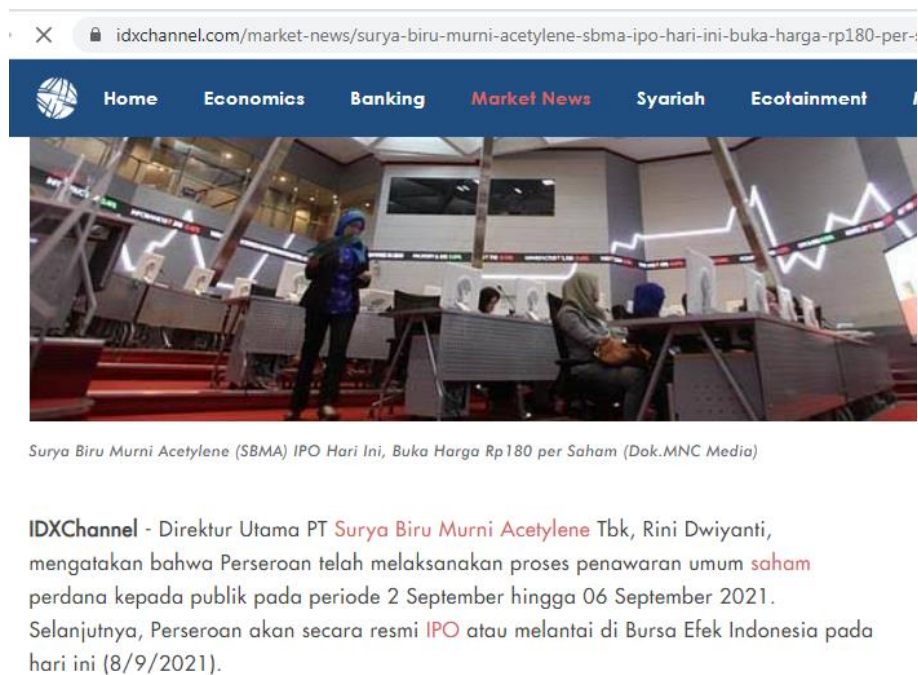
Magfirah Nur Fadilah, 2022

ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN FIRM SIZE DALAM MENENTUKAN KEPUTUSAN HEDGING (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR BASIC MATERIAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen Program Sarjana
[www.upnvj.ac.id – www.library.upnvj.ac.id – www.repository.upnvj.ac.id]

7. SBMA >>> Baru melantai 2021

idxchannel.com/market-news/surya-biru-murni-acetylene-sbma-ipo-hari-ini-buka-harga-rp180-per-



Surya Biru Murni Acetylene (SBMA) IPO Hari Ini, Buka Harga Rp180 per Saham (Dok.MNC Media)

IDXChannel - Direktur Utama PT **Surya Biru Murni Acetylene Tbk**, Rini Dwiyanti, mengatakan bahwa Perseroan telah melaksanakan proses penawaran umum **saham** perdana kepada publik pada periode 2 September hingga 06 September 2021. Selanjutnya, Perseroan akan secara resmi **IPO** atau melantai di Bursa Efek Indonesia pada hari ini (8/9/2021).

8. SIMA >>> Delisting sampai 2022 Siwani Makmur Tbk

market.bisnis.com/read/20210217/7/1357383/bei-umumkan-risiko-delisting-saham-siwani-makmur-sima

NEWS IZIN Manajer Investasi, Bersih-bersih ala Regulator AIRLANGGA Perkrakan Realisasi Anggaran PEN 2021 Ha

Menu Cari berita...

MARKET

HOME BURSA DAN SAHAM OBLIGASI DAN REKSADANA EMAS KURS KOMODITAS RE

Home • Market • Bursa & Saham

BEI Umumkan Risiko Delisting Saham Siwani Makmur (SIMA)

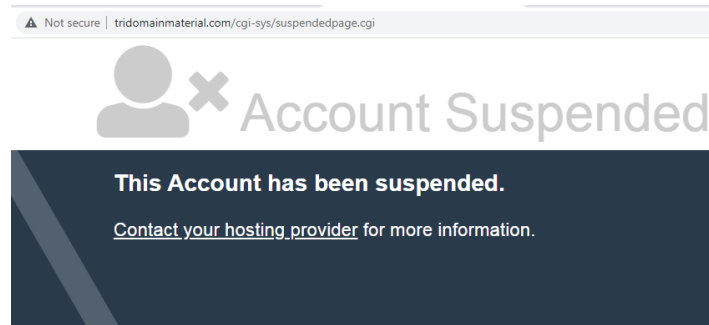
Saham PT Siwani Makmur Tbk telah disuspensi di Pasar Reguler dan Pasar Tunai selama 12 bulan dan masa suspensi akan mencapai 24 bulan pada tanggal 17 Februari 2022.

Magfirah Nur Fadilah, 2022

ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN FIRM SIZE DALAM MENENTUKAN KEPUTUSAN HEDGING (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR BASIC MATERIAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen Program Sarjana
[www.upnvj.ac.id – www.library.upnvj.ac.id – www.repository.upnvj.ac.id]

9. TDPM >>> Tidak ada tahun 2020



Lampiran 4 Hasil Output Eviews

1. Statistik Deskriptif

Date: 12/22/21 Time: 11:52 Sample: 2018 2020					
	HEDGING	PROFITABILI	LIKUIDITAS	LEVERAGE	SIZE
Mean	0.403846	0.044089	4.364295	1.009359	14.58983
Median	0.000000	0.034550	1.640000	0.800000	14.44170
Maximum	1.000000	0.200000	208.4400	5.440000	18.65750
Minimum	0.000000	0.000400	0.400000	0.000000	7.261900
Std. Dev.	0.492248	0.035711	17.62795	0.930922	2.053646
Skewness	0.391931	1.612083	10.44193	2.009532	-0.562869
Kurtosis	1.153610	6.224289	118.1909	8.284286	4.735954
Jarque-Bera Probability	26.15337 0.000002	135.1434 0.000000	89082.95 0.000000	286.4975 0.000000	27.82533 0.000001
Sum	63.00000	6.877900	680.8300	157.4600	2276.013
Sum Sq. Dev.	37.55769	0.197673	48165.43	134.3255	653.7068
Observations	156	156	156	156	156

2. Uji Kelayakan Model (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit*)

Goodness-of-Fit Evaluation for Binary Specification Andrews and Hosmer-Lemeshow Tests Equation: UNTITLED Date: 12/22/21 Time: 11:51 Grouping based upon predicted risk (randomize ties)								
	Quantile of Risk		Dep=0		Dep=1		Total	H-L
	Low	High	Actual	Expect	Actual	Expect	Obs	Value
1	3.E-23	0.1407	14	13.8904	1	1.10960	15	0.01169
2	0.1409	0.2157	14	13.0339	2	2.96609	16	0.38628
3	0.2213	0.3113	11	10.9079	4	4.09206	15	0.00285
4	0.3134	0.3836	8	10.3111	8	5.68886	16	1.45694
5	0.3844	0.4205	8	9.57528	8	6.42472	16	0.64540
6	0.4251	0.4687	9	8.36095	6	6.63905	15	0.11036
7	0.4688	0.5122	8	8.14221	8	7.85779	16	0.00506
8	0.5132	0.5473	9	7.02235	6	7.97765	15	1.04721
9	0.5531	0.6350	9	6.56916	7	9.43084	16	1.52606
10	0.6417	0.7363	3	5.18666	13	10.8133	16	1.36407
	Total		93	93.0000	63	63.0000	156	6.55590
H-L Statistic			6.5559		Prob. Chi-Sq(8)			0.5852
Andrews Statistic			7.5582		Prob. Chi-Sq(10)			0.6719

Magfirah Nur Fadilah, 2022

ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN FIRM SIZE DALAM MENENTUKAN KEPUTUSAN HEDGING (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR BASIC MATERIAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen Program Sarjana
[www.upnvj.ac.id – www.library.upnvj.ac.id – www.repository.upnvj.ac.id]

3. Uji *Nagel Karke* (R^2) dan Uji Wald

Dependent Variable: HEDGING				
Method: ML - Binary Logit (Newton-Raphson / Marquardt steps)				
Date: 12/22/21 Time: 11:50				
Sample: 2018 2020				
Included observations: 156				
Convergence achieved after 7 iterations				
Coefficient covariance computed using observed Hessian				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-3.459311	1.651123	-2.095126	0.0362
PROFITABILITAS	-0.499121	4.905876	-0.101739	0.9190
LIKUIDITAS	-0.248142	0.122723	-2.021962	0.0432
LEVERAGE	-0.356644	0.243258	-1.466114	0.1426
SIZE	0.274163	0.099849	2.745770	0.0060
McFadden R-squared	0.108766	Mean dependent var	0.403846	
S.D. dependent var	0.492248	S.E. of regression	0.465386	
Akaike info criterion	1.266449	Sum squared resid	32.70419	
Schwarz criterion	1.364201	Log likelihood	-93.78301	
Hannan-Quinn criter.	1.306151	Deviance	187.5660	
Restr. deviance	210.4566	Restr. log likelihood	-105.2283	
LR statistic	22.89057	Avg. log likelihood	-0.601173	
Prob(LR statistic)	0.000133			
Obs with Dep=0	93	Total obs	156	
Obs with Dep=1	63			